

质量回报双提升；石英龙头在践行

2024年02月29日

➤ **事件：**公司2月29日发布“质量回报双提升”行动方案，**通过：**1) 深耕主业，推进全产业链高质量发展；2) 加强研发，加快发展新质生产力；3) 以投资者为本，持续现金分红；实施增持与回购，提振市场信心；4) 夯实企业治理结构；5) 严格履行信披责任等有力措施，**争做世界一流企业，奋力实现“长期、稳定、可持续”的股东价值回报机制。**结合近期的回购公告，我们认为行动方案充分体现出企业对未来的发展信心和对投资者的重视，综合点评如下：

➤ **深耕主业注重研发，全产业链布局卓有成效，高质量发展可期。**公司立足于高端石英产品，产品广泛应用于半导体、航空航天、光学和光通讯等高新技术领域。公司历史悠久但历久弥新，不断完善产业链布局，为高价值化、差异化、长期可持续发展道路奠定基石。**1) 成长：**上市以来，公司持续保持快速稳健增长，其中2020~2022年，公司营收从8.64亿元增长至17.19亿元，复合增长率41.10%；归母净利润从2.38亿元增长至4.89亿元，复合增长率43.27%。**2) 研发：**公司持续加大研发和创新投入，加快形成新质生产力。2020~2022年，研发投入复合增长率达到45.09%，2023年前三季度研发投入为1.53亿元，同比增长43.82%。公司长期研发投入有利于保持核心竞争力，在特种领域已有九个高性能复材项目研发成功，另有多型项目在研。同时，公司半导体制程用气熔石英玻璃材料已通过三大国际半导体原厂设备商认证，未来高质量发展可期。

➤ **近三年分红率达65%；增持彰显长期信心，构建长效激励机制。****1) 分红：**公司自2014年9月上市至今，连续九个年度实施现金分红，累计现金分红5亿元，总金额占期间累计净利润22.44亿元的22.30%。近三年(2020~2022年)，公司累计现金分红(含回购)2.37亿元，近三年平均净利润为3.66亿元，累计现金分红(含回购)占比为64.71%。公司已在《公司章程》中明确制定了利润分配政策。**2) 增持：**2月5日，公司公告实控人邓家贵先生和多名高管，拟自公告披露之日起6个月内，合计增持不低于人民币3000万元，增持计划正在实施过程中。**3) 回购：**2月21日，公司公告回购报告书，拟使用自有资金5000万元~1亿元实施回购，本次拟回购股份将在未来被用于股权激励。公司已于2015年、2017年和2021年分别实施股权激励，着力构建长效激励机制。

➤ **投资建议：**公司是我国高端石英龙头，秉持“打造百年菲利华品牌，做国际一流企业”的企业愿景，实施两轮驱动，定位四大板块，提升五种能力。我们考虑到下游需求节奏，调整盈利预测，预计公司2023~2025年归母净利润分别是5.5亿元、7.0亿元和9.3亿元，当前股价对应2023~2025年PE分别是28x/22x/17x。**我们考虑到公司较强的产品壁垒，给予2024年25倍PE，对应目标价33.75元，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目建设不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,719	1,957	2,483	3,234
增长率(%)	40.5	13.8	26.9	30.2
归属母公司股东净利润(百万元)	489	550	701	927
增长率(%)	32.0	12.6	27.4	32.2
每股收益(元)	0.94	1.06	1.35	1.78
PE	32	28	22	17
PB	5.2	4.1	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年02月29日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

29.99元

目标价：

33.75元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 菲利华(300395.SZ)2023年三季报点评：1~3Q23利润增长10%；多型高性能复材放量在即-2023/10/25
2. 菲利华(300395.SZ)2023年中报点评：下游需求景气驱动；2Q23营收/利润创历史新高-2023/08/18
3. 菲利华(300395.SZ)2023年一季报点评：1Q23营收增长34%；下游景气度持续上行-2023/04/28
4. 菲利华(300395.SZ)2022年年报点评：22年业绩增长32%；加快业务布局产能快速提升-2023/04/23
5. 菲利华(300395.SZ)2022年三季报点评：前三季度业绩同比增长29%；研发投入翻倍增长-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,719	1,957	2,483	3,234
营业成本	839	969	1,228	1,596
营业税金及附加	17	19	24	32
销售费用	18	19	25	31
管理费用	158	169	215	277
研发费用	155	171	217	265
EBIT	535	624	789	1,047
财务费用	-24	-4	-9	-10
资产减值损失	-6	-4	-4	-4
投资收益	8	13	18	20
营业利润	568	637	812	1,073
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	566	637	812	1,073
所得税	53	60	76	101
净利润	513	577	736	972
归属于母公司净利润	489	550	701	927
EBITDA	650	753	929	1,196

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	824	1,759	1,955	2,938
应收账款及票据	734	574	1,002	943
预付款项	64	72	87	107
存货	464	428	681	735
其他流动资产	296	305	312	330
流动资产合计	2,382	3,138	4,036	5,054
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	1,343	1,388	1,416	1,430
无形资产	151	193	235	277
非流动资产合计	1,942	2,006	2,060	2,105
资产合计	4,324	5,144	6,096	7,159
短期借款	3	3	3	3
应付账款及票据	444	444	695	804
其他流动负债	203	222	262	318
流动负债合计	650	669	960	1,125
长期借款	33	33	33	33
其他长期负债	163	163	163	163
非流动负债合计	196	196	196	196
负债合计	846	865	1,156	1,321
股本	507	520	520	520
少数股东权益	472	499	533	579
股东权益合计	3,478	4,280	4,940	5,838
负债和股东权益合计	4,324	5,144	6,096	7,159

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.52	13.82	26.86	30.25
EBIT 增长率	31.01	16.51	26.52	32.75
净利润增长率	32.05	12.60	27.39	32.19
盈利能力 (%)				
毛利率	51.22	50.50	50.55	50.65
净利率	28.43	28.12	28.24	28.66
总资产收益率 ROA	11.30	10.70	11.50	12.95
净资产收益率 ROE	16.26	14.56	15.91	17.62
偿债能力				
流动比率	3.66	4.69	4.20	4.49
速动比率	2.78	3.87	3.35	3.70
现金比率	1.27	2.63	2.04	2.61
资产负债率 (%)	19.56	16.81	18.96	18.45
经营效率				
应收账款周转天数	59.36	56.36	53.36	50.36
存货周转天数	169.06	166.06	163.06	160.06
总资产周转率	0.45	0.41	0.44	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.06	1.35	1.78
每股净资产	5.78	7.27	8.48	10.12
每股经营现金流	0.78	1.72	0.86	2.37
每股股利	0.19	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	32	28	22	17
PB	5.2	4.1	3.5	3.0
EV/EBITDA	22.30	19.25	15.62	12.12
股息收益率 (%)	0.63	0.50	0.50	0.50

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	513	577	736	972
折旧和摊销	115	130	140	149
营运资金变动	-218	195	-413	129
经营活动现金流	407	893	449	1,235
资本开支	-572	-188	-189	-189
投资	86	0	0	0
投资活动现金流	-486	-180	-175	-173
股权募资	297	299	0	0
债务募资	38	0	0	0
筹资活动现金流	256	221	-78	-78
现金净流量	184	935	196	983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026