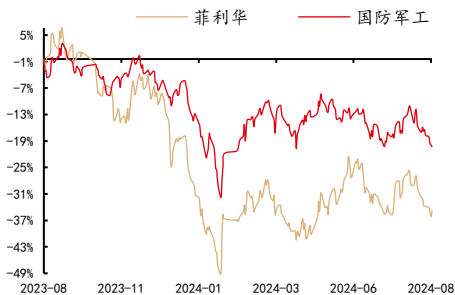


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.08
总股本/流通股本(亿股)	5.20 / 5.11
总市值/流通市值(亿元)	151 / 149
52周内最高/最低价	47.77 / 22.95
资产负债率(%)	23.9%
市盈率	27.62
第一大股东	邓家贵

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

菲利华(300395)

半导体板块稳定增长，航空航天订单有望恢复

● 事件

8月22日，菲利华发布2024年半年报。2024H1，公司实现营业收入9.15亿元，同比下滑11%，实现归母净利润1.72亿元，同比下滑40%。

● 点评

1、**航空航天订单阶段性下降拖累业绩。**2024年上半年，公司实现营收9.15亿，同比下降11%，实现归母净利润1.72亿元，同比下降40%，从2024Q2单季来看，公司业绩环比提升，2024Q2单季归母净利润为0.95亿，较2024Q1提升22%。2024年上半年公司业绩下滑的主要原因是航空航天领域需求回落导致公司销售订单阶段性下降。

2、**展望未来，公司在航空航天领域，作为国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商，将充分受益于航空航天装备市场需求恢复，除此之外，公司延伸石英玻璃纤维产业链，拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域，未来公司产品价值量有望获得较大提升；在半导体领域，在市场需求拉动和半导体国产化的国家政策支持下，公司半导体用石英玻璃材料及制品的产销有望保持稳定增长；在光学领域，公司是国内少数几家从事合成石英玻璃研发与制造的企业，合肥光微光掩膜基板精密加工项目建成投产，通过客户验证，有望成为公司新的业绩增长点。**

3、**公司实际控制人、董事、高级管理人员增持超3000万，彰显信心。**基于对公司未来发展前景的信心和对公司长期投资价值的高度认可，实际控制人邓家贵先生、吴学民先生，董事长商春利先生，董事、总经理蔡绍学先生，董事、副总经理周生高先生，董事、董事会秘书郑巍先生，董事卢晓辉女士，董事孙凯先生，财务总监魏学兵先生，副总经理刘俊龙先生已完成对公司股份的增持，共增持104.53万股，增持金额3007万元。

4、我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.78亿元、8.16亿元、11.11亿元，同比增长-11.04%、70.52%、36.24%，对应当前股价PE为31.60、18.53、13.60，维持“买入”评级。

● 风险提示

航空航天需求增长不及预期；产品价格下降；国际关系紧张导致海外业务受阻。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2091	2227	3124	4059
增长率 (%)	21.59	6.55	40.25	29.94
EBITDA (百万元)	782.03	806.94	1234.47	1627.73
归属母公司净利润 (百万元)	537.65	478.31	815.61	1111.21
增长率 (%)	9.98	-11.04	70.52	36.24
EPS (元/股)	1.03	0.92	1.57	2.14
市盈率 (P/E)	28.12	31.60	18.53	13.60
市净率 (P/B)	3.86	3.44	2.90	2.39
EV/EBITDA	23.94	18.15	11.76	8.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2091	2227	3124	4059	营业收入	21.6%	6.5%	40.2%	29.9%
营业成本	1056	1184	1583	2038	营业利润	14.1%	-9.8%	66.6%	36.3%
税金及附加	22	23	32	42	归属于母公司净利润	10.0%	-11.0%	70.5%	36.2%
销售费用	24	26	36	47	获利能力				
管理费用	182	164	188	216	毛利率	49.5%	46.8%	49.3%	49.8%
研发费用	223	279	335	402	净利率	25.7%	21.5%	26.1%	27.4%
财务费用	-15	0	-1	0	ROE	13.7%	10.9%	15.6%	17.6%
资产减值损失	-10	-11	-15	-19	ROIC	11.4%	9.7%	13.7%	15.4%
营业利润	648	585	974	1328	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	23.9%	23.3%	25.2%	25.9%
营业外支出	6	6	6	6	流动比率	2.74	2.76	2.75	2.88
利润总额	644	580	970	1324	营运能力				
所得税	70	58	97	132	应收账款周转率	5.11	4.52	5.22	5.13
净利润	574	522	873	1192	存货周转率	3.70	3.18	3.66	3.67
归母净利润	538	478	816	1111	总资产周转率	0.41	0.36	0.43	0.47
每股收益(元)	1.03	0.92	1.57	2.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.03	0.92	1.57	2.14
货币资金	586	804	1098	1732	每股净资产	7.54	8.46	10.03	12.16
交易性金融资产	364	364	364	364	估值比率				
应收票据及应收账款	888	935	1300	1677	PE	28.12	31.60	18.53	13.60
预付款项	197	221	295	380	PB	3.86	3.44	2.90	2.39
存货	666	736	972	1240	现金流量表				
流动资产合计	2889	3254	4270	5683	净利润	574	522	873	1192
固定资产	1765	2097	2390	2645	折旧和摊销	168	227	265	304
在建工程	134	114	94	74	营运资本变动	-483	-79	-456	-481
无形资产	182	214	245	276	其他	8	31	44	59
非流动资产合计	3026	3295	3609	3885	经营活动现金流净额	267	701	727	1073
资产总计	5915	6550	7880	9568	资本开支	-544	-584	-584	-584
短期借款	143	163	243	323	其他	-668	86	3	3
应付票据及应付账款	621	696	930	1197	投资活动现金流净额	-1212	-498	-580	-580
其他流动负债	291	319	382	451	股权融资	479	-4	0	0
流动负债合计	1055	1177	1555	1971	债务融资	251	32	160	160
其他	359	351	431	511	其他	-109	-16	-12	-18
非流动负债合计	359	351	431	511	筹资活动现金流净额	621	12	148	142
负债合计	1414	1528	1985	2482	现金及现金等价物净增加额	-321	217	294	635
股本	520	520	520	520					
资本公积金	1313	1330	1330	1330					
未分配利润	1862	2271	2964	3909					
少数股东权益	581	625	682	763					
其他	225	275	398	564					
所有者权益合计	4501	5022	5895	7086					
负债和所有者权益总计	5915	6550	7880	9568					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048