

1H24 业绩短期承压；静待需求拐点出现

2024 年 08 月 23 日

➤ **事件:** 8 月 22 日, 公司发布 2024 年中报, 1H24 实现营收 9.15 亿元, YOY -10.5%; 归母净利润 1.72 亿元, YOY -39.9%; 扣非净利润 1.35 亿元, YOY -50.0%。**业绩表现基本符合市场预期。**航空航天领域需求回落导致公司销售订单阶段性下降, 但 2Q24 营收与利润环比均有改善, 我们综合点评如下:

➤ **业绩 2Q24 环比改善; 毛利率有所波动。** 1) **单季度:** 公司 2Q24 实现营收 5.05 亿元, 同比减少 3.6%, 环比增加 23.0%; 归母净利润 0.95 亿元, 同比减少 45.8%, 环比增加 22.5%; 扣非净利润 0.86 亿元, 同比减少 47.3%, 环比增加 74.1%。2Q24 归母净利润及扣非净利润同比下滑幅度较大原因之一系 2Q23 基数较高 (系 2015 年以来单季度历史最高), 但环比出现明显改善。2) **利润率:** 1H24 公司毛利率同比下滑 7.3ppt 至 42.9%; 净利率同比下滑 9.6ppt 至 19.9%, 主要系毛利率较高的石英玻璃材料产品毛利率同比下滑较多所致。

➤ **1H24 制品营收同比增长 23%; 中益科技净利润快速增长。** 1H24, 分产品: 1) 石英玻璃制品: 实现营收 3.8 亿元, YOY +22.71%; 毛利率同比下滑 0.83ppt 至 29.15%。2) 石英玻璃材料: 实现营收 5.3 亿元, YOY -21.37%; 毛利率同比下滑 9.02ppt 至 52.72%。**分板块:** 1) 半导体: 全球半导体行业复苏, 国内需求回暖, 公司半导体板块稳步增长; 2) 光学: 光伏行业因阶段性供需错配导致量、价波动加剧; 光纤行业海外市场需求下降, 价格竞争加剧; 3) 特种: 航空航天领域需求回落导致公司销售订单阶段性下降。**子公司:** 1) 上海石创: 实现营收 3.59 亿元, YOY +23.9%; 净利润 0.15 亿元, YOY -40.9%; 2) 中益科技: 实现营收 0.65 亿元, YOY +25.3%; 净利润 751 万元, YOY +166.4%。

➤ **加大研发投入; 合同负债快速增长。** 1H24 期间费用率同比增加 6.6ppt 至 24.3%, 其中销售费用率同比增加 0.5ppt 至 1.6%; 管理费用率同比下滑 0.3ppt 至 8.4%; 研发费用率同比增加 5.0ppt 至 14.3%; 研发费用同比增加 37.8% 至 1.31 亿元。**截至 2Q24 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 8.37 亿元, 较 1Q24 末减少 14.1%; 2) 预付款项 3.16 亿元, 较 1Q24 末增加 10.8%; 3) 存货 6.61 亿元, 较 1Q24 末减少 5.6%; 4) 合同负债 0.25 亿元, 较 1Q24 末增加 128.8%, 公司预收货款增加, 虽金额不大, 但增长较多在一定程度上传达了积极信号。

➤ **投资建议:** 公司是我国高端石英材料龙头, 半导体制程用气熔石英玻璃材料通过了三大国际半导体原厂设备商及日立高新认证; 上海石创的石英玻璃制品通过了中微公司与北方华创认证。公司两次定增赋能长期发展, 三期激励激发成长动能。我们考虑到需求释放节奏, 调整盈利预测, 预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 4.75 亿元、5.87 亿元和 8.24 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 32x/25x/18x。**我们考虑到公司较强的产品壁垒, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 募投项目建设不及预期、下游需求恢复不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,091	2,020	2,497	3,290
增长率 (%)	21.6	-3.4	23.6	31.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	538	475	597	824
增长率 (%)	10.0	-11.6	25.5	38.1
每股收益 (元)	1.03	0.91	1.15	1.59
PE	28	32	25	18
PB	3.9	3.5	3.2	2.8

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

29.08 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

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

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 年年报及 2024 年一季报点评: 4Q23 营收同比增长 34%; 12 个高性能结构件研发成功-2024/04/27
2. 菲利华 (300395.SZ) 事件点评: 质量回报双提升; 石英龙头在践行-2024/02/29
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,091	2,020	2,497	3,290
营业成本	1,056	1,073	1,303	1,651
营业税金及附加	22	21	26	34
销售费用	24	30	29	38
管理费用	182	178	220	290
研发费用	223	212	262	345
EBIT	614	557	709	983
财务费用	-15	-14	-11	-9
资产减值损失	-10	-8	-8	-8
投资收益	3	3	3	3
营业利润	648	567	715	988
营业外收支	-4	3	0	0
利润总额	644	570	715	988
所得税	70	62	77	107
净利润	574	508	638	881
归属于母公司净利润	538	475	597	824
EBITDA	782	760	931	1,224

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	586	444	521	627
应收账款及票据	888	1,244	1,475	1,998
预付款项	197	268	345	416
存货	666	525	898	879
其他流动资产	552	606	652	703
流动资产合计	2,889	3,087	3,891	4,623
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,765	1,796	1,831	1,849
无形资产	182	208	234	260
非流动资产合计	3,026	3,081	3,126	3,163
资产合计	5,915	6,168	7,017	7,785
短期借款	143	143	143	143
应付账款及票据	621	473	794	830
其他流动负债	291	288	311	355
流动负债合计	1,055	903	1,247	1,328
长期借款	114	114	114	114
其他长期负债	245	245	245	245
非流动负债合计	359	359	359	359
负债合计	1,414	1,262	1,606	1,687
股本	520	520	520	520
少数股东权益	581	613	654	711
股东权益合计	4,501	4,906	5,410	6,098
负债和股东权益合计	5,915	6,168	7,017	7,785

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.59	-3.37	23.61	31.77
EBIT 增长率	14.81	-9.31	27.27	38.65
净利润增长率	9.98	-11.57	25.54	38.11
盈利能力 (%)				
毛利率	49.48	46.90	47.84	49.82
净利率	25.72	23.54	23.90	25.05
总资产收益率 ROA	9.09	7.71	8.51	10.59
净资产收益率 ROE	13.71	11.08	12.55	15.30
偿债能力				
流动比率	2.74	3.42	3.12	3.48
速动比率	1.85	2.45	2.06	2.45
现金比率	0.56	0.49	0.42	0.47
资产负债率 (%)	23.90	20.46	22.89	21.67
经营效率				
应收账款周转天数	70.39	95.00	98.00	95.00
存货周转天数	192.55	200.00	197.00	194.00
总资产周转率	0.41	0.33	0.38	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	0.91	1.15	1.59
每股净资产	7.54	8.26	9.15	10.36
每股经营现金流	0.51	0.43	0.93	1.13
每股股利	0.21	0.21	0.27	0.38
估值分析				
PE	28	32	25	18
PB	3.9	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	19.17	19.73	16.10	12.25
股息收益率 (%)	0.72	0.73	0.93	1.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	574	508	638	881
折旧和摊销	168	202	222	241
营运资金变动	-483	-494	-384	-547
经营活动现金流	267	225	486	585
资本开支	-544	-249	-262	-272
投资	-668	0	0	0
投资活动现金流	-1,212	-251	-264	-274
股权募资	479	0	0	0
债务募资	251	0	0	0
筹资活动现金流	621	-116	-146	-206
现金净流量	-321	-142	76	106

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。	公司评级	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
	行业评级	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