

非金融公司|公司点评|菲利华（300395）

卡位石英纤维核心供应商，业绩有望逐步改善



| 报告要点

公司发布 2024H1 财务报告，2024H1 收入为 9.15 亿元，同比-10.5%，归母净利润为 1.72 亿，同比-39.9%。2024 年第二季度实现收入 5.05 亿元，同比-3.6%，归母净利润 0.95 亿元，同比-45.8%。2024H1 销售毛利率 42.85%/同比-7.28pcts，销售净利率 19.88%/同比-9.63pcts。

| 分析师及联系人



吴爽

SAC: S0590523110001



叶鑫

SAC: S0590524030004

菲利华(300395)

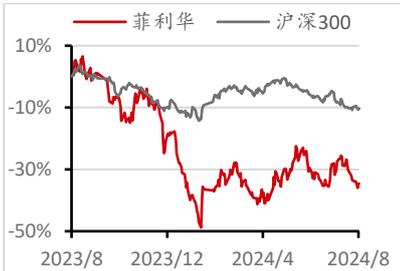
卡位石英纤维核心供应商，业绩有望逐步改善

行业：国防军工/航空装备 II
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：29.08 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 519.82/511.27
 流通 A 股市值(百万元) 14,867.60
 每股净资产(元) 7.63
 资产负债率(%) 23.58
 一年内最高/最低(元) 48.88/21.73

股价相对走势



相关报告

1、《菲利华(300395):营业收入稳定,期间费用增长影响归母净利润》2023.10.27



扫码查看更多

事件

公司发布半年报, 2024H1 收入为 9.15 亿元, 同比-10.5%, 归母净利润为 1.72 亿, 同比-39.9%。

➤ 营收小幅下滑、毛利率下滑显著, 或为特种业务的结构性减少

公司营收小幅下滑但毛利率下滑显著, 民品端营收增长, 特种业务的结构性减少影响较大。公司以光伏及半导体制品为主的“石英玻璃制品”板块, 上半年营收 3.8 亿, 同比+22.71%, 毛利率为 29.15%, 同比-0.83pct, 公司半导体制品仍在持续国产替代, 兼顾光伏制品的销售。以军用石英纤维及半导体材料为主的“石英玻璃材料”板块, 上半年营收 5.3 亿, 同比-21.37%, 毛利率同比-9.02pct, 毛利率的显著下降, 表明公司特种高毛利产品短期需求显著下降。

➤ 研发及销售费用持续提升, 产品加速迭代积极开拓市场

研发及销售费用持续提升, 管理费用下降, 公司加速产品迭代升级及市场开拓。2024H1 公司研发/销售费用同比 37.77%/33.84%, 表明公司在加快迭代升级产品的同时, 积极开拓市场。管理费用同比-13.46%, 表明公司在盈利能力出现下降的背景下, 努力开源节流高质量发展。

➤ 回款能力在当前需求背景下彰显公司良好的产业卡位和议价权

现金流良好是当前上游企业仍能等到下一轮需求放量的核心, 公司经营性现金流显著好转。2024Q2 公司单季度的经营性现金流为 1.22 亿元, 过去三个季度首次转正, 核心为公司销售商品、提供劳务得到的现金显著改善, 回款能力在当前需求背景下彰显了公司良好的产业卡位和议价权。

盈利预测与评级

考虑军工行业需求波动等因素, 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 21.48/27.83/31.37 亿元, 同比增长分别 2.74%/29.56%/12.73%; 归母净利润分别为 4.05/6.46/7.55 亿元, 同比增速分别为-24.70%/59.51%/16.99%。鉴于公司具备深厚技术功底、市场空间广阔、石英玻璃纤维在航空航天领域的龙头地位, 我们认为中长期视角下公司仍具有较高的投资价值, 维持“买入”评级。

风险提示: 市场需求不及预期风险; 技术研发不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 上游价格上涨风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1719	2091	2148	2783	3137
增长率(%)	40.52%	21.59%	2.74%	29.56%	12.73%
EBITDA(百万元)	657	797	794	1071	1195
归母净利润(百万元)	489	538	405	646	755
增长率(%)	32.05%	10.01%	-24.70%	59.51%	16.99%
EPS(元/股)	0.94	1.03	0.78	1.24	1.45
市盈率(P/E)	30.9	28.1	37.3	23.4	20.0
市净率(P/B)	5.0	3.9	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	41.9	23.3	17.5	12.5	10.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

1. 风险提示

市场需求不及预期风险：受国家经济及行业发展影响，若航空航天及半导体市场需求不及预期，或将会对公司产品销售造成不利影响。

技术研发不及预期风险：公司产品研发难度大。若技术研发不及预期，或将会对公司未来营收产生不利影响。

行业竞争加剧风险：若行业竞争加剧，或将会对公司产品的毛利率造成不利影响，进而影响公司产品净利率。

上游价格上涨风险：若上游价格上涨，或将会对公司产品的毛利率造成不利影响，进而影响公司产品净利率。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	824	586	1233	1789	2568	营业收入	1719	2091	2148	2783	3137
应收账款+票据	775	994	972	1260	1420	营业成本	839	1056	1195	1459	1656
预付账款	64	197	117	152	171	营业税金及附加	17	22	19	25	28
存货	464	666	686	837	950	营业费用	18	24	30	33	35
其他	254	446	425	443	453	管理费用	313	405	445	529	555
流动资产合计	2382	2889	3434	4480	5562	财务费用	-24	-15	5	-2	-5
长期股权投资	7	6	6	6	6	资产减值损失	-6	-10	-7	-10	-11
固定资产	1350	1782	1521	1258	990	公允价值变动收益	0	16	0	0	0
在建工程	179	134	112	90	67	投资净收益	8	3	8	8	8
无形资产	151	182	152	122	91	其他	9	41	21	19	18
其他非流动资产	255	921	918	914	914	营业利润	568	648	475	756	884
非流动资产合计	1942	3026	2709	2389	2069	营业外净收益	-2	-4	-3	-3	-3
资产总计	4324	5915	6143	6869	7632	利润总额	566	644	472	753	881
短期借款	3	143	0	0	0	所得税	53	70	49	79	92
应付账款+票据	444	621	654	798	906	净利润	513	574	423	674	789
其他	203	291	321	392	442	少数股东损益	24	37	18	28	33
流动负债合计	650	1055	975	1190	1348	归属于母公司净利润	489	538	405	646	755
长期带息负债	37	122	90	59	30						
长期应付款	27	10	10	10	10	财务比率					
其他	131	227	227	227	227		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	196	359	327	296	267	成长能力					
负债合计	846	1414	1302	1486	1614	营业收入	40.52%	21.59%	2.74%	29.56%	12.73%
少数股东权益	472	581	599	627	660	EBIT	30.59%	16.25%	-24.24%	57.47%	16.52%
股本	507	520	520	520	520	EBITDA	31.36%	21.41%	-0.44%	34.98%	11.57%
资本公积	852	1313	1313	1313	1313	归属于母公司净利润	32.05%	10.01%	-24.70%	59.51%	16.99%
留存收益	1648	2087	2409	2923	3524	获利能力					
股东权益合计	3478	4501	4841	5383	6017	毛利率	51.22%	49.48%	44.35%	47.58%	47.22%
负债和股东权益总计	4324	5915	6143	6869	7632	净利率	29.82%	27.48%	19.68%	24.22%	25.14%
						ROE	16.26%	13.71%	9.54%	13.58%	14.10%
						ROIC	26.92%	20.68%	12.48%	22.70%	26.26%
						偿债能力					
						资产负债率	19.56%	23.90%	21.19%	21.64%	21.15%
						流动比率	3.7	2.7	3.5	3.8	4.1
						速动比率	2.8	1.8	2.6	2.9	3.2
						营运能力					
						应收账款周转率	4.6	3.6	4.1	4.1	4.1
						存货周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
						总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.9	1.0	0.8	1.2	1.5
						每股经营现金流	0.8	0.5	1.7	1.4	1.8
						每股净资产	5.8	7.5	8.2	9.1	10.3
						估值比率					
						市盈率	30.9	28.1	37.3	23.4	20.0
						市净率	5.0	3.9	3.6	3.2	2.8
						EV/EBITDA	41.9	23.3	17.5	12.5	10.6
						EV/EBIT	50.8	29.5	29.0	17.8	14.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼