

航空航天业务阶段性下滑导致上半年业绩承压，Q2 环比改善

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年报，2024H1 营收 9.15 亿元（-10.54%），归母净利润 1.72 亿元（-39.94%）。24Q2 营收 5.05 亿元（-3.61%），归母净利润 0.95 亿元（-45.80%）

- 航空航天业务阶段性下滑等因素影响，公司营收有所下滑。**2024 H1 实现营收 9.15 亿元（-10.54%），2024Q2 实现营收 5.05 亿元（-3.61%）。上半年，航空航天领域需求回落导致公司销售阶段性下滑，半导体板块稳步增长。公司单 Q2 实现营收 5.05 亿元，环比增长 23.01%，主要由于半导体等业务环比改善。
- 上半年业绩基本符合预期，Q2 单季度毛利率改善明显。**2024 H1 实现归母净利润 1.72 亿元（-39.94%），24Q2 实现归母净利润 0.95 亿元（-45.80%）。24H1 公司毛利率下降至 42.85%（-7.28pct），主要是产品结构变化。24Q2 毛利率 45.47%，环比提升 5.83pct，主要是毛利较高的半导体用产品占比提升；24H1 期间费用率提升至 24.26%（+6.62pct），主要由于营收规模有所下降、公司仍保持较大力度的研发投入，研发费用增长较快（+37.77%）。综上，净利率降低至 19.88%（-9.63pct）。预计随着军品、半导体等业务的恢复，公司的盈利能力有望持续改善。
- 石英材料龙头，多点布局向上下游延伸，看好中长期发展。**公司主营石英材料及石英纤维，是全球少数几家具有石英纤维批产能力的制造商。（1）军工：国际局势趋紧+主战型号逐步定型批产，航空航天中长期景气度高，公司长期稳定配套，将充分受益。（2）半导体：5G+物联网+国产替代加速，国内半导体市场处于加速发展阶段。公司的石英产品是半导体和面板产业的耗材，半导体业务有望进入快速发展期。（3）公司持续向产业链上下游延伸，加码下游石英制品，子公司募投建设半导体用高纯石英制品加工项目；向上游延伸，子公司融鉴科技超高纯石英砂项目进展顺利；持续研发特种复材项目，拥有石英玻璃纤维材料、立体编织材料和以石英玻璃纤维为基材的复合材料结构件的完整产业链。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年半年报，调整 24、25、26 年 EPS 为 0.84、1.18、1.54 元（前值为 1.21、1.57、2.06 元），参考可比公司 24 年 38 倍 PE，给予目标价 31.92 元，维持买入评级。

风险提示

军品订单下放和收入确认不及预期；向下游拓展不及预期；半导体业务提升市场份额存在不确定性

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,719	2,091	2,207	2,836	3,599
同比增长(%)	40.5%	21.6%	5.6%	28.5%	26.9%
营业利润(百万元)	568	648	540	747	966
同比增长(%)	33.6%	14.1%	-16.6%	38.3%	29.3%
归属母公司净利润(百万元)	489	538	438	615	799
同比增长(%)	32.1%	10.0%	-18.5%	40.3%	30.0%
每股收益(元)	0.94	1.03	0.84	1.18	1.54
毛利率(%)	51.2%	49.5%	46.4%	47.6%	48.1%
净利率(%)	28.4%	25.7%	19.9%	21.7%	22.2%
净资产收益率(%)	17.9%	15.5%	10.6%	13.3%	15.3%
市盈率	30.7	27.9	34.3	24.4	18.8
市净率	5.0	3.8	3.4	3.1	2.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月26日）	28.88 元
目标价格	31.92 元
52 周最高价/最低价	48.55/21.59 元
总股本/流通 A 股（万股）	51,982/51,127
A 股市值（百万元）	15,012
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2024 年 08 月 27 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.77	-10.64	-2.8	-35.15
相对表现%	-0.79	-8.14	4.9	-24.77
沪深 300%	-0.98	-2.5	-7.7	-10.38



证券分析师

罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人

宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

受下游周期等影响短期需求承压，看好公司中长期发展	2024-04-29
22 年业绩同比增长 32%，多点业务布局加快	2023-04-24

附录

表 1：菲利华可比公司估值

公司	代码	最新价格 (元) 2024/8/26	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
石英股份	603688	23.09	9.30	12.42	14.67	17.14	2.48	1.86	1.57	1.35
钢研高纳	300034	13.73	0.41	0.54	0.69	0.86	33.35	25.29	19.96	15.97
光启技术	002625	16.04	0.27	0.37	0.54	0.67	59.25	43.69	29.71	23.84
中复神鹰	688295	17.26	0.35	0.37	0.56	0.73	48.85	46.51	31.01	23.64
江丰电子	300666	48.02	0.96	1.32	1.79	2.34	49.88	36.40	26.78	20.54
鼎龙股份	300054	19.18	0.24	0.48	0.67	0.91	81.07	40.07	28.44	21.13
南大光电	300346	25.56	0.39	0.54	0.71	0.91	65.66	47.54	35.81	28.20
	调整后 平均							38	27	21

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	824	586	1,602	2,600	2,969	营业收入	1,719	2,091	2,207	2,836	3,599
应收票据、账款及款项融资	775	994	995	1,278	1,623	营业成本	839	1,056	1,183	1,485	1,867
预付账款	64	197	208	267	339	营业税金及附加	17	22	22	28	36
存货	464	666	746	936	1,177	销售费用	18	24	24	31	40
其他	254	446	446	447	448	管理费用及研发费用	313	405	452	564	709
流动资产合计	2,382	2,889	3,996	5,528	6,555	财务费用	(24)	(15)	1	(9)	(16)
长期股权投资	7	6	6	6	6	资产、信用减值损失	13	21	20	30	40
固定资产	1,343	1,765	1,026	215	201	公允价值变动收益	0	16	5	6	7
在建工程	179	134	286	334	291	投资净收益	8	3	7	8	6
无形资产	151	182	177	172	172	其他	15	52	25	28	30
其他	263	938	934	931	931	营业利润	568	648	540	747	966
非流动资产合计	1,943	3,026	2,429	1,658	1,601	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	4,325	5,915	6,425	7,186	8,156	营业外支出	5	6	5	5	5
短期借款	3	143	143	143	143	利润总额	566	644	537	744	963
应付票据及应付账款	444	621	695	872	1,097	所得税	53	70	56	78	101
其他	203	291	247	252	258	净利润	513	574	480	666	862
流动负债合计	650	1,055	1,085	1,267	1,498	少数股东损益	24	37	42	52	63
长期借款	33	114	114	114	114	归属于母公司净利润	489	538	438	615	799
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.94	1.03	0.84	1.18	1.54
其他	164	245	245	245	245						
非流动负债合计	196	359	359	359	359	主要财务比率					
负债合计	847	1,414	1,444	1,626	1,857		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	472	581	623	675	737	成长能力					
实收资本(或股本)	507	520	520	520	520	营业收入	40.5%	21.6%	5.6%	28.5%	26.9%
资本公积	852	1,313	1,313	1,313	1,313	营业利润	33.6%	14.1%	-16.6%	38.3%	29.3%
留存收益	1,648	2,087	2,525	3,052	3,729	归属于母公司净利润	32.1%	10.0%	-18.5%	40.3%	30.0%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	3,478	4,501	4,982	5,560	6,299	毛利率	51.2%	49.5%	46.4%	47.6%	48.1%
负债和股东权益总计	4,325	5,915	6,425	7,186	8,156	净利率	28.4%	25.7%	19.9%	21.7%	22.2%
						ROE	17.9%	15.5%	10.6%	13.3%	15.3%
						ROIC	16.0%	13.6%	9.6%	11.9%	13.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	19.6%	23.9%	22.5%	22.6%	22.8%
净利润	513	574	480	666	862	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	106	136	939	1,042	208	流动比率	3.66	2.74	3.68	4.36	4.38
财务费用	(24)	(15)	1	(9)	(16)	速动比率	2.94	2.11	3.00	3.62	3.59
投资损失	(8)	(3)	(7)	(8)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(293)	(348)	(61)	(351)	(427)	应收账款周转率	6.1	5.1	4.8	5.6	5.6
其它	114	(79)	(5)	(6)	(7)	存货周转率	2.1	1.9	1.7	1.8	1.8
经营活动现金流	407	267	1,347	1,335	613	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5
资本支出	(647)	(531)	(343)	(271)	(150)	每股指标(元)					
长期投资	1	0	0	0	0	每股收益	0.94	1.03	0.84	1.18	1.54
其他	161	(681)	12	13	13	每股经营现金流	0.80	0.51	2.59	2.57	1.18
投资活动现金流	(486)	(1,212)	(330)	(258)	(137)	每股净资产	5.78	7.54	8.38	9.40	10.70
债权融资	35	98	0	0	0	估值比率					
股权融资	132	474	0	0	0	市盈率	30.7	27.9	34.3	24.4	18.8
其他	88	49	(1)	(79)	(107)	市净率	5.0	3.8	3.4	3.1	2.7
筹资活动现金流	256	621	(1)	(79)	(107)	EV/EBITDA	21.8	18.4	9.6	7.9	12.2
汇率变动影响	7	4	-0	-0	-0	EV/EBIT	26.0	22.3	26.1	19.2	14.9
现金净增加额	184	(321)	1,016	998	369						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。