

高研发赋能发展；需求拐点或将到来

2024 年 10 月 22 日

➤ **事件：**10 月 21 日，公司发布 2024 年三季度报，1~3Q24 实现营收 13.14 亿元，YOY -12.1%；归母净利润 2.35 亿元，YOY -42.8%；扣非净利润 1.90 亿元，YOY -49.9%。**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，我们综合点评如下：

➤ **需求端调整影响业绩；产品结构/费用增加影响净利率。**1) **单季度角度：**公司 3Q24 实现营收 3.99 亿元，YOY -15.5%；归母净利润 0.62 亿元，YOY -49.5%；扣非净利润 0.56 亿元，YOY -49.7%。1Q24~3Q24，公司营收及归母净利润连续 3 个季度出现同比下滑，特种领域需求端调整，公司业绩持续承压。2) **利润率方面：**公司前三季度毛利率同比下滑 8.2ppt 至 42.4%；净利率同比下滑 10.7ppt 至 18.5%。公司高附加值产品交付减少影响毛利率；同时期间费用率增加，公司净利率同比下滑。

➤ **财务/研发费用增加；加大研发投入赋能发展。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比增加 6.4ppt 至 25.4%：1) 销售费用率同比增加 0.4ppt 至 1.6%；2) 管理费用率同比减少 0.02ppt 至 8.6%；3) 财务费用率为 0.1%，去年同期为 -1.1%，主要系汇率变动，汇兑收益减少；利息支出增加所致；4) 研发费用率同比增加 4.8ppt 至 15.0%；研发费用同比增加 28.6%至 1.97 亿元。**研发方面，**公司持续加大研发和创新投入，加快形成新质生产力。2020~2023 年，公司研发费用由 0.73 亿元逐年增长至 2.23 亿元，CAGR=44.82%。截至 2023 年底，公司已形成 667 人的技术研发团队，占总人数 24%。研发团队整合内外部研发资源，努力攻克产品技术难题，实现石英玻璃新材料的技术突破。

➤ **人工费用等增加影响经营现金流；合同负债有所增长。**2024 年前三季度，**公司：**1) 经营活动净现金流 1.37 亿元，去年同期为 2.95 亿元；2) 投资活动净现金流 -2.77 亿元，去年同期为 -9.39 亿元，主要系固定资产投资减少，购买理财减少，赎回理财增加所致。**截至 3Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 7.73 亿元，较 2Q24 末减少 7.6%；2) 存货 7.33 亿元，较 2Q24 末增加 10.8%；3) 合同负债 0.36 亿元，较 2Q24 末增加 42.6%，主要系预收货款增加所致。

➤ **投资建议：**公司是我国高端石英玻璃领域龙头，配套航空航天、半导体、光学、光伏、光通讯等领域，两次定增赋能长期发展，三期激励激发成长动能。作为航空航天核心材料配套商，需求有望走出底部迎来拐点。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 3.40 亿元、6.45 亿元和 9.52 亿元，当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 70x/37x/25x。**我们考虑到公司较强的产品壁垒和较大的发展空间，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**产品价格下降、行业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	1,893	2,720	3,774
增长率 (%)	21.6	-9.5	43.7	38.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	538	340	645	952
增长率 (%)	10.0	-36.8	89.8	47.7
每股收益 (元)	1.03	0.65	1.24	1.83
PE	44	70	37	25
PB	6.1	5.7	5.1	4.4

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

45.89 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

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 2024 年半年报点评：1H24 业绩短期承压；静待需求拐点出现-2024/08/23
2. 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
3. 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
4. 菲利华 (300395.SZ) 2023 年三季度报点评：1~3Q23 利润增长 10%；多型高性能复材放量在即-2023/10/25
5. 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

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	1,893	2,720	3,774
营业成本	1,056	1,062	1,447	1,951
营业税金及附加	22	20	28	39
销售费用	24	28	32	38
管理费用	182	167	185	245
研发费用	223	273	313	415
EBIT	614	395	767	1,137
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	404	773	1,141
营业外收支	-4	3	0	0
利润总额	644	407	773	1,141
所得税	70	44	84	124
净利润	574	363	689	1,017
归属于母公司净利润	538	340	645	952
EBITDA	782	576	966	1,353

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	586	441	417	393
应收账款及票据	888	1,109	1,611	2,247
预付款项	197	265	318	449
存货	666	512	1,069	1,031
其他流动资产	552	596	638	730
流动资产合计	2,889	2,924	4,052	4,850
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,765	1,817	1,875	1,918
无形资产	182	208	234	260
非流动资产合计	3,026	3,101	3,170	3,231
资产合计	5,915	6,026	7,222	8,081
短期借款	143	143	143	143
应付账款及票据	621	461	1,046	1,008
其他流动负债	291	286	343	416
流动负债合计	1,055	891	1,531	1,566
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	1,250	1,890	1,925
股本	520	520	520	520
少数股东权益	581	604	648	713
股东权益合计	4,501	4,776	5,332	6,156
负债和股东权益合计	5,915	6,026	7,222	8,081

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.59	-9.47	43.74	38.74
EBIT 增长率	14.81	-35.76	94.29	48.30
净利润增长率	9.98	-36.80	89.82	47.65
盈利能力 (%)				
毛利率	49.48	43.90	46.79	48.30
净利率	25.72	17.95	23.71	25.23
总资产收益率 ROA	9.09	5.64	8.93	11.78
净资产收益率 ROE	13.71	8.14	13.77	17.50
偿债能力				
流动比率	2.74	3.28	2.65	3.10
速动比率	1.85	2.32	1.69	2.10
现金比率	0.56	0.50	0.27	0.25
资产负债率 (%)	23.90	20.74	26.17	23.82
经营效率				
应收账款周转天数	70.39	95.00	90.00	92.00
存货周转天数	192.55	200.00	197.00	194.00
总资产周转率	0.41	0.32	0.41	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	0.65	1.24	1.83
每股净资产	7.54	8.03	9.01	10.47
每股经营现金流	0.51	0.40	0.74	0.88
每股股利	0.21	0.18	0.27	0.38
估值分析				
PE	44	70	37	25
PB	6.1	5.7	5.1	4.4
EV/EBITDA	30.32	41.15	24.55	17.53
股息收益率 (%)	0.46	0.40	0.59	0.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	574	363	689	1,017
折旧和摊销	168	182	199	216
营运资金变动	-483	-346	-514	-788
经营活动现金流	267	206	385	456
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	-101	-146	-206
现金净流量	-321	-145	-25	-24

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