

菲利华
300395

审慎增持 (维持)

营收、利润增长稳定，
募投项目注入长期发展动力

2019年10月29日

市场数据

市场数据日期	2019-10-28
收盘价(元)	22.80
总股本(百万股)	338.16
流通股本(百万股)	269.08
总市值(百万元)	7710.01
流通市值(百万元)	6134.95
净资产(百万元)	1831.44
总资产(百万元)	2127.49
每股净资产	5.42

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	722	831	1159	1544
同比增长(%)	32.4%	15.1%	39.4%	33.2%
净利润(百万元)	161	190	300	430
同比增长(%)	32.4%	17.6%	58.3%	43.4%
毛利率(%)	45.4%	46.4%	52.2%	56.1%
净利润率(%)	22.3%	22.8%	25.9%	27.9%
净资产收益率(%)	15.3%	10.0%	14.1%	17.6%
每股收益(元)	0.48	0.56	0.89	1.27
每股经营现金流(元)	0.28	0.53	0.46	0.75

投资要点

相关报告

《菲利华深度报告：石英王者步入景气通道，三驾马车拉动业绩增长》2019-10-14

《菲利华2019年中报点评：营收增长稳定，玻璃材料拉高整体利润水平》2019-08-30

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

研究助理：

李雅哲

liyazhe@xyzq.com.cn

- 2019年前三季度公司实现营业收入5.71亿元，同比增长9.04%，呈稳定增长态势。受销售毛利率提升的积极影响，2019年前三季度公司实现归母净利润1.40亿元，同比增长20.36%。2019年前三季度公司加权平均净资产收益率为12.82%，比去年同期增加0.74%。2019年前三季度公司毛利率为48.70%，比去年同期高出1.88个百分点；2019年前三季度的单季度毛利率分别为41.50%、55.13%、48.51%。
- 分季度看，2019年公司第一、二季度分别实现营业收入1.75亿元（YoY +32.14%）、2.01亿元（YoY +1.77%）；分别实现归母净利润0.28亿元（YoY +32.21%）、0.67亿元（YoY +15.18%）。公司在第三季度实现营收1.95亿元，同比增长0.70%，环比下降2.70%，实现归母净利润0.46亿元，同比增长21.72%，环比下降31.49%。
- 2019年前三季度公司费用总计1.14亿元，同比增长7.35%，占营业收入比例为19.97%，同比下降0.32个百分点。其中，销售费用1186.88万元，同比增长1.22%；管理费用6293.34万元，同比增长2.68%；财务费用-224.74万元，较去年同期增加639.31万元；研发费用4140.30万元，同比增长0.91%。其中，公司财务费用变动较大的主要原因是，受汇率和所持美元资产变动的影响，本期汇兑收益较同期减少。
- 公司以18.12元/股的价格向4名发行对象非公开发行股票（3863.13万股），上市日为2019年10月24日，锁定期12个月，募集资金总额7.00亿元。截至2019第三季度，货币资金期末余额8.28亿元，较期初增长227.12%，主要系本次非公开发行股票募集资金所致。募集资金将用于“集成电路及光学用高性能石英玻璃项目”、“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”及补充流动资金。
- 我们预计公司2019-2021年可实现归母净利润1.90/3.00/4.30亿元，EPS为0.56/0.89/1.27元，对应10月28日收盘价PE为40.7/25.7/17.9倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：下游需求增速放缓，行业竞争加剧，项目建设不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

公司发布 2019 年三季报：2019 年前三季度公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 9.04%；实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 20.36%；扣除非经常性损益后的归母净利润 1.35 亿元，同比增长 22.71%；加权平均净资产收益率为 12.82%，比去年同期增加 0.74%。

公司在 2019 年第三季度实现营收 1.95 亿元，同比增长 0.70%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 21.72%；加权平均净资产收益率为 4.10%，比去年同期增加 0.04%。

点评

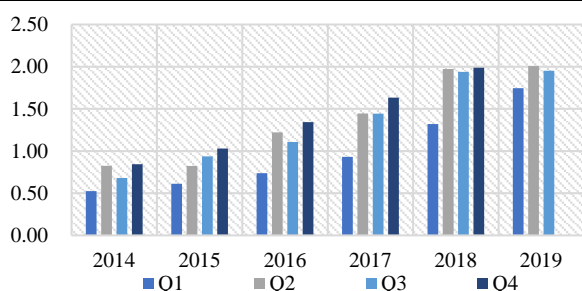
● 营收稳定增长，毛利率提高加速利润增厚

2019 年前三季度公司实现营业收入 5.71 亿元，同比增长 9.04%，呈稳定增长态势。受销售毛利率提升的积极影响，2019 年前三季度公司实现归母净利润 1.40 亿元，同比增长 20.36%。2019 年前三季度公司加权平均净资产收益率为 12.82%，比去年同期增加 0.74%。

2019 年前三季度公司毛利率为 48.70%，比去年同期高出 1.88 个百分点；2019 年前三季度的单季度毛利率分别为 41.50%、55.13%、48.51%。

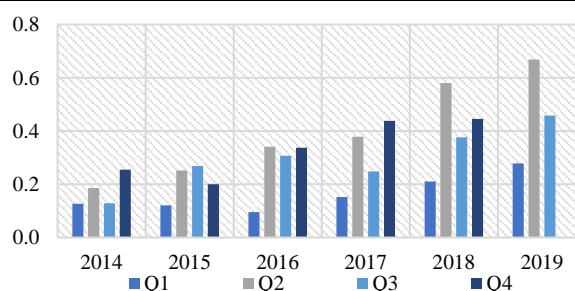
截至 2019 第三季度末，公司存货周转率为 2.10，较去年同期减低 1.00；公司应收账款周转率为 2.66，较去年同期下降 0.05。

图1、2014-2019 年公司单季营收（亿元）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2014-2019 年公司单季归母净利润（亿元）

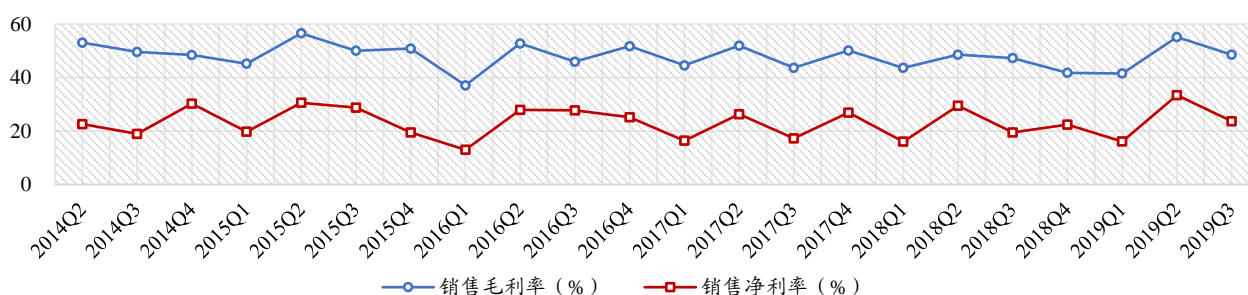


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看，2019 年公司第一、二季度分别实现营业收入 1.75 亿元 (YoY +32.14%)、2.01 亿元 (YoY +1.77%)；分别实现归母净利润 0.28 亿元 (YoY +32.21%)、0.67 亿元 (YoY +15.18%)。公司在第三季度实现营收 1.95 亿元，同比增长 0.70%，环比下降 2.70%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 21.72%，环比下降 31.49%；

加权平均净资产收益率为 4.10%，比去年同期增加 0.04%。

图 3、2014-2019 年公司单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用有所增长，财务费用变动较大

2019 年前三季度公司费用总计 1.14 亿元，同比增长 7.35%，占营业收入比例为 19.97%，同比下降 0.32 个百分点。其中，销售费用 1186.88 万元，同比增长 1.22%；管理费用 6293.34 万元，同比增长 2.68%；财务费用-224.74 万元，较去年同期增加 639.31 万元；研发费用 4140.30 万元，同比增长 0.91%。其中，公司财务费用变动较大的主要原因是，受汇率和所持美元资产变动的的影响，本期汇兑收益较同期减少。

● 经营活动、筹资活动产生的现金流量净额变化较大

2019 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.30 亿元，同比增长 428.95%，主要是报告期销售商品、提供劳务收到的现金大幅增加所致；投资活动产生的现金流量净额-1.23 亿元，较去年同期减少 3090.07 万元，主要系公司当期投资增加，在购建固定资产、无形资产等支出上较去年增加；筹资活动产生的现金流量净额 5.99 亿元，较去年同期相比增长 6.46 亿元，主要系公司非公开发行股票募集资金影响。

● 营收持续增长致使应收账款增加，应收票据、预付款项变化较大

截至 2019 第三季度末，公司应收账款余额为 2.60 亿元，较期初增长 54.91%，主要原因是市场需求增加，公司营业收入持续增长。此外，报告期末应收票据期末余额 1.13 亿元，较期初减少 36.16%，该项目变化较大的原因是票据到期解付以及背书转让所致；报告期末预付款项期末余额 1.18 亿元，较期初增长 141.7%，该项目变化较大的原因是预付土地出让款、设备款、土建款增加。

● 非公开发行股票上市，募投项目意在双向延展产业链

公司以 18.12 元/股的价格向 4 名发行对象(深圳市远致瑞信股权投资管理有限公司、中华联合财产保险股份有限公司、平安资产管理有限责任公司、中信证券股份有限公司)非公开发行股票(3863.13 万股)，上市日为 2019 年 10 月 24 日，锁定期 12 个月，募集资金总额 7.00 亿元。截至 2019 第三季度，货币资金期末余额 8.28 亿元，较期初增长 227.12%，主要系本次非公开发行股票募集资金所致。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

募集资金将用于“集成电路及光学用高性能石英玻璃项目”、“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”及补充流动资金。

表 1、公司募投项目情况

募投项目	投资金额 (亿元)	新增产能	达产后新增收入 (亿元)	达产后新增净利润 (亿元)	税前项目投资回收期 (含建设期)
集成电路及光学用高性能石英玻璃项目	3.03	120 吨合成石英锭 659 吨电熔石英锭	2	0.4	7 年
高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目	2.70	36.3 吨高性能纤维增强复合材料	2	0.5	6 年

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

集成电路及光学用高性能石英玻璃项目的目标是横向扩展产品线

目前，公司生产的天然石英锭均采用气熔工艺（以氢、氧气为燃料），气熔石英制品羟基含量较高，导致产品软化点普遍低于电熔石英制品。在半导体外延及扩散制程中，对温度要求较高，一般使用低羟基的电熔石英制品。此外，石英玻璃按生产原料不同，可分为天然石英和合成石英。合成石英因其纯度更高，在半导体芯片线宽向 10 纳米以下扩展时，主流半导体设备商在其制程中使用合成石英替代天然石英作为主要石英耗材。通过“集成电路及光学用高性能石英玻璃项目”的实施，公司将新增电熔石英材料及制品产能（659 吨电熔石英锭），并补充合成石英玻璃及制品产能（120 吨合成石英锭），从而实现了对现有产品线的扩宽和增强。

高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目的目标是向下游延伸产业链

菲利华是全球少数具有石英纤维量产能力的企业，公司生产的石英纤维纱和织物已应用于神舟飞船和我国多型号战略武器装备。为突破现有产品种类和生产规模存在的制约，公司将全面进入“国防重点工程”高性能石英纤维复合材料制品市场为目标，投资建设“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”。该项目建设是基于公司已有的石英纤维材料，对其进行进一步的深加工，形成附加值更高的石英纤维增强复合材料，从而实现产业链的向下游延。项目建成后，公司将新增年产 36.3 吨高性能纤维增强复合材料的生产能力。

● 估值与评级

我们预计公司 2019-2021 年可实现归母净利润 1.90/3.00/4.30 亿元，EPS 为 0.56/0.89/1.27 元，对应 10 月 28 日收盘价 PE 为 40.7/25.7/17.9 倍，维持“审慎增持”评级。

● 风险提示

下游需求增速放缓，行业竞争加剧，项目建设不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	785	1672	2005	2431
货币资金	253	1092	1226	1418
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	168	209	291	383
其他应收款	1	1	1	1
存货	127	126	162	200
非流动资产	612	567	518	470
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	425	405	371	329
在建工程	53	26	13	7
油气资产	0	0	0	0
无形资产	26	27	26	26
资产总计	1397	2239	2523	2901
流动负债	307	310	367	426
短期借款	35	21	24	25
应付票据	84	53	72	95
应付账款	108	142	178	212
其他	80	94	94	95
非流动负债	31	29	29	29
长期借款	0	0	0	0
其他	31	29	29	29
负债合计	338	339	396	455
股本	300	338	338	338
资本公积	162	811	811	811
未分配利润	542	656	859	1142
少数股东权益	2	2	3	4
股东权益合计	1059	1899	2127	2445
负债及权益合计	1397	2239	2523	2901

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	161	190	300	430
折旧和摊销	40	47	49	50
资产减值准备	1	3	6	6
无形资产摊销	1	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	-26	-46	-53
投资损失	-2	0	0	0
少数股东损益	0	0	1	1
营运资金的变动	-116	-32	-152	-182
经营活动产生现金流量	95	178	157	253
投资活动产生现金流量	-156	-2	0	-1
融资活动产生现金流量	-7	662	-24	-60
现金净变动	-69	839	134	192
现金的期初余额	281	253	1092	1226
现金的期末余额	212	1092	1226	1418

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	722	831	1159	1544
营业成本	394	446	554	678
营业税金及附加	7	10	16	22
销售费用	17	19	32	48
管理费用	88	121	190	277
财务费用	-8	-26	-46	-53
资产减值损失	1	2	1	1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	187	224	353	505
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	186	222	352	504
所得税	24	32	51	72
净利润	162	190	301	431
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	161	190	300	430
BPS(元)	0.48	0.56	0.89	1.27

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	32.4%	15.1%	39.4%	33.2%
营业利润增长率	29.6%	19.9%	57.7%	43.0%
净利润增长率	32.4%	17.6%	58.3%	43.4%
盈利能力				
毛利率	45.4%	46.4%	52.2%	56.1%
净利率	22.3%	22.8%	25.9%	27.9%
ROE	15.3%	10.0%	14.1%	17.6%

偿债能力

资产负债率	24.2%	15.1%	15.7%	15.7%
流动比率	2.56	5.39	5.46	5.70
速动比率	2.14	4.99	5.02	5.23

营运能力

资产周转率	56.4%	45.7%	48.7%	56.9%
应收帐款周转率	418.4%	416.3%	437.4%	432.0%

每股资料(元)

每股收益	0.48	0.56	0.89	1.27
每股经营现金	0.28	0.53	0.46	0.75
每股净资产	3.12	5.61	6.28	7.22

估值比率(倍)

PE	47.8	40.7	25.7	17.9
PB	7.3	4.1	3.6	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn