

菲利华 (300395) / 新材料
定增预案获批，扩产高性能石英玻璃，拓展复合材料业务
评级：增持

市场价格：15.73

分析师：张琰

执业证书编号：S0740518010001

电话：021-20315169

Email: zhangyan@r.qlzq.com.cn

研究助理：孙颖

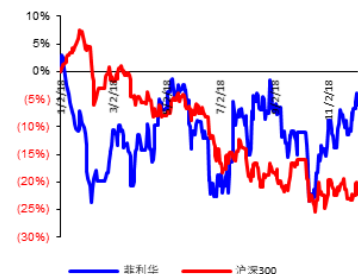
电话：021-20315782

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：祝仲宽

基本状况

总股本(亿股)	3
流通股本(亿股)	2.68
市价(元)	15.73
市值(亿元)	47.13
流通市值(亿元)	42.12

股价与行业-市场走势对比

相关报告

【中泰建材】菲利华深度：半导体石英耗材龙头迎来新时代，再谱绚丽华章（20180828）

《半导体石英材料收入增速维持高位》

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	441	545	750	984	1,280
增长率 yoy%	29.55%	23.71%	37.55%	31.12%	30.19%
净利润(亿元)	108	122	170	229	286
增长率 yoy%	28.34%	12.72%	39.92%	34.22%	25.19%
每股收益(元)	0.36	0.41	0.57	0.76	0.96
每股现金流量	0.35	0.39	0.29	0.81	0.50
净资产收益率	13.24%	13.43%	14.89%	17.93%	19.03%
P/E	43.63	38.70	27.62	20.58	16.44
PEG	1.54	1.18	1.04	0.73	0.50
P/B	5.78	5.20	4.11	3.69	3.13

备注：未考虑定增和募投项目

投资要点

- **事件：菲利华发布定增预案公告，拟向不超过5名特定投资者发行股票数量不超过5992万股（目前总股本为3亿股）募集资金总额不超过7.3亿元，分别用于：1）投资集成电路及光学用高性能石英玻璃项目（3.03亿元）；2）投资高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目（2.7亿元）；3）补充流动资金（1.6亿元）。我们认为公司通过此次定增旨在：1）加强公司在半导体刻蚀气熔领域竞争力，拓展合成石英和电熔石英等新增业务量；2）将复合材料作为公司的战略发展方向，进行石英纤维-编织物-复合材料的产业链延伸，建成航天航空、海洋船舶领域配套的高性能纤维和复合材料的产业基地。**
- **气熔石英受益半导体设备投资将稳步增长，合成和电熔石英有望成为新增亮点。根据世界半导体统计协会（WSTS）预测，预计2018年全球半导体市场年增长率将达到15.7%，总市值将达到4,770亿美元，其中亚太市场（包括中国）规模远高于其余区域。根据应用材料最新财报显示，整体晶圆厂设备支出仍然保持在一直的高水平。对于菲利华而言，其气熔石英收入增速略滞后于刻蚀设备的销售增速，我们认为虽然增速可能有所放缓，但依然保持在较高水平。若定增项目建成后，将新增年产120吨合成石英玻璃锭；新增年产650吨电熔石英玻璃锭。半导体制程越高对合成石英的需求越多，由于其价格和毛利率更高且技术壁垒更强，将对业绩起到明显拉动。电熔石英玻璃是公司全新开拓的领域，公司会根据需求情况制定详细的产能投放计划，也将带动业绩稳步增长。**
- **战略聚焦复合材料，产业链延伸再下一城。公司是全球少数具有石英纤维量产能力的制造商之一。近四十年来，公司石英纤维纱和织物已广泛应用于我国航空航天等国防军工领域，从神州飞船到多种型号的战略武器装备。为满足国家高精尖技术发展的需求，公司拟以全面进入国防重点工程高性能石英纤维复合材料市场为目标，拟投资建设“高性能纤维增强复合材料制品生产建设项目”，可促使企业产业链往下游延伸，而且将为航天航空、国防装备建设的技术提升提供可靠的配套产品。项目建成后，将形成新增年产36.3吨高性能纤维增强复合材料制品生产能力。从纤维到织物再到复合材料，需求量和利润率均将逐步提高，受益于下游需求的释放，军工业绩增速将显著提高。**
- **投资建议：半导体（新增合成和电熔石英）和军工（下游编织物和复合材料延伸）加速增长，随着半导体产业链向国内转移，公司作为研发和技术龙头，有望加速实现市占率提升以及进口替代（公司产品质量和工艺稳定性已获得国际主流设备商的资质认证，而且相对海外竞争对手具有成本和本地化服务优势）。光纤和石创业绩保持平稳增长。若考虑定增顺利完成且募投项目按计划达产，我们预计公司2018/2019/2020年实现归母净利润1.7/2.4/3.3亿元，摊薄后PE分别为28/23/16倍；维持“增持”评级。**
- **风险提示事件：下游需求增长不及预期，新品拓展不及预期，贸易摩擦影响，定增项目未能顺利完成，募投项目进展受影响**

图表 1：菲利华财务报表
损益表（人民币百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	441	545	750	984	1,280
增长率	29.5%	23.7%	37.6%	31.1%	30.2%
营业成本	-229	-284	-415	-535	-700
% 销售收入	51.9%	52.1%	55.3%	54.4%	54.7%
毛利	212	261	336	448	581
% 销售收入	48.1%	47.9%	44.7%	45.6%	45.3%
营业税金及附加	-6	-7	-10	-13	-17
% 销售收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
营业费用	-12	-12	-17	-22	-28
% 销售收入	2.7%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-80	-93	-128	-167	-218
% 销售收入	18.1%	17.1%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	114	149	182	247	318
% 销售收入	25.9%	27.3%	24.2%	25.1%	24.8%
财务费用	8	-7	13	17	13
% 销售收入	-1.9%	1.4%	-1.7%	-1.7%	-1.0%
资产减值损失	1	3	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资收益	-1	-1	0	0	0
% 税前利润	—	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	121	143	195	263	331
营业利润率	27.4%	26.3%	26.0%	26.8%	25.8%
营业外收支	11	-1	5	4	5
税前利润	131	142	199	268	335
利润率	29.7%	26.1%	26.6%	27.2%	26.2%
所得税	-22	-21	-29	-39	-49
所得税率	16.6%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
净利润	108	122	170	229	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	108	122	170	229	286
净利率	24.5%	22.3%	22.7%	23.3%	22.4%

现金流量表（人民币百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	108	122	170	229	286
加：折旧和摊销	24	30	28	30	33
资产减值准备	1	3	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0	0
财务费用	0	0	-13	-17	-13
投资收益	1	1	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0
营运资金的变动	-34	-50	-100	-1	-155
经营活动现金净流	105	117	86	241	150
固定资本投资	-132	-84	-70	-50	-50
投资活动现金净流	-135	-114	-74	-54	-54
股利分配	-49	-49	-71	-97	-119
其他	21	44	168	34	180
筹资活动现金净流	-28	-5	97	-63	62
现金净流量	-59	-3	109	125	158

资产负债表（人民币百万元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	291	291	400	525	683
应收款项	179	242	337	422	567
存货	48	73	104	125	175
其他流动资产	76	46	117	83	168
流动资产	596	651	959	1,154	1,592
% 总资产	57.5%	55.9%	63.2%	66.4%	72.5%
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	224	350	373	374	372
% 总资产	21.6%	30.1%	24.6%	21.5%	17.0%
无形资产	39	26	29	32	34
非流动资产	440	513	559	583	604
% 总资产	42.5%	44.1%	36.8%	33.6%	27.5%
资产总计	1,035	1,165	1,519	1,737	2,196
短期借款	0	10	27	44	150
应付款项	165	204	302	372	496
其他流动负债	17	21	22	22	22
流动负债	182	235	351	438	668
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	37	22	22	22	22
负债	219	257	373	459	690
普通股股东权益	816	906	1,144	1,276	1,505
少数股东权益	1	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,035	1,165	1,519	1,737	2,196

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益(元)	0.36	0.41	0.57	0.76	0.96
每股净资产(元)	2.72	3.03	3.82	4.26	5.03
每股经营现金净流(元)	0.35	0.39	0.29	0.81	0.50
每股股利(元)	0.16	0.16	0.24	0.32	0.40
回报率					
净资产收益率	13.24%	13.43%	14.89%	17.93%	19.03%
总资产收益率	10.44%	10.48%	11.22%	13.17%	13.04%
投入资本收益率	26.20%	24.80%	25.04%	27.48%	34.31%
增长率					
营业总收入增长率	29.55%	23.71%	37.55%	31.12%	30.19%
EBIT增长率	23.68%	30.23%	26.02%	35.41%	28.81%
净利润增长率	28.34%	12.72%	39.92%	34.22%	25.19%
总资产增长率	19.36%	12.51%	30.37%	14.37%	26.44%
资产管理能力					
应收账款周转天数	73.5	85.8	85.8	85.8	85.8
存货周转天数	35.1	40.2	42.6	42.0	42.1
应付账款周转天数	75.3	86.3	80.8	83.6	82.2
固定资产周转天数	150.0	189.4	173.6	136.8	104.9
偿债能力					
净负债/股东权益	-35.63%	-42.97%	-43.45%	-50.03%	-49.07%
EBIT利息保障倍数	-13.4	19.3	-14.3	-14.8	-24.8
资产负债率	21.13%	22.04%	24.54%	26.45%	31.40%

来源：Wind，中泰证券研究所（备注：不考虑增发及募投项目影响）

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。