

菲利华 (300395)

2024 年三季度报点评: 研发持续加码, 产业链协同效应显著

买入 (维持)

2024 年 10 月 22 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1719	2091	2033	2753	3536
同比	40.52	21.59	(2.77)	35.42	28.47
归母净利润 (百万元)	488.87	537.65	446.92	671.12	830.18
同比	32.08	9.98	(16.88)	50.17	23.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	1.03	0.86	1.29	1.60
P/E (现价&最新摊薄)	48.80	44.37	53.38	35.54	28.73

事件: 公司发布 2024 年三季度报。截至 2024 年第三季度, 公司实现营业收入 13.14 亿元, 同比-12.11%; 实现归母净利润 2.35 亿元, 同比-42.82%。

投资要点

■ 面临一定的经营压力和市场挑战, 营收利润相对承压: 公司 2024 年前三季度实现营业收入 13.14 亿元, 同比下降 12.11%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.35 亿元, 同比下降 42.82%。这一下降趋势主要受到市场需求变化和公司产品结构调整的影响。同时, 公司扣除非经常性损益后的净利润为 1.90 亿元, 同比下降 49.91%, 显示出公司主营业务的盈利能力有所减弱。存货和应收账款方面, 截至 2024 年前三季度存货为 7.33 亿元, 同比增长 13.33%; 应收账款为 5.60 亿元, 同比增长 4.86%。存货和应收账款的增长反映了公司销售规模的扩大。

■ 应收票据下降, 长期待摊费用增, 负债结构优化: 截至第三季度, 公司应收票据减少至 2.13 亿元, 下降 47.49%, 主要由于票据回款减少; 应收款项融资增长 58.11%, 达到 1.68 亿元, 因“十五大行”的票据增加; 其他应收款和在建工程分别增长至 0.11 亿元和 2.33 亿元, 后者增幅达 73.82%, 由于往来款和在建工程的增加; 长期待摊费用增长 196.98%至 0.22 亿元, 源于车间改造费用的增加。应付票据减少 36.64%至 2.01 亿元, 合同负债增长至 0.36 亿元, 应交税费下降 63.57%至 0.18 亿元, 其他应付款增加至 1.73 亿元, 一年内到期的非流动负债增长 34.05%至 0.52 亿元, 其他流动负债减少 36.90%至 0.60 亿元, 长期借款增长 59.76%至 1.81 亿元, 这些变动反映了公司在资金管理和债务结构上的调整。

■ 半导体领域国产化替代及航空航天市场需求为公司带来发展机遇, 研发投入持续加码: 公司在半导体领域国产化替代及航空航天市场需求方面拥有发展机遇。随着国产化替代的推进和航空航天市场的增长, 公司有望通过技术创新和市场拓展实现业务增长。同时, 公司在产业链协同方面表现出色, 新市场空间的不断开拓有助于公司实现多元化发展和风险分散。在此机遇下, 公司持续加大研发力度, 2024 年前三季度研发费用为 1.97 亿元, 同比增长 28.54%。这一持续的研发投入有助于公司在半导体和航空航天等高端领域的国产化替代进程中占据有利地位。

■ 盈利预测与投资评级: 公司业绩相对承压, 我们相对下调先前对公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.47/6.71/8.30 亿元, 前值 5.73/7.21/8.73 亿元, 对应 PE 分别为 53/36/29 倍, 同时考虑到公司是国内领先的石英玻璃材料和制品企业, 是全球少数几家具有石英纤维批量生产能力的制造商, 竞争格局良好, 因此维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 宏观经济波动导致市场需求下降、营业收入波动的风险; 2) 主要产品价格波动和毛利率下滑的风险; 3) 涉及国家机密影响投资者投资的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.89
一年最低/最高价	21.73/51.50
市净率(倍)	5.87
流通 A 股市值(百万元)	23,468.29
总市值(百万元)	23,854.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.82
资产负债率(%,LF)	23.61
总股本(百万股)	519.82
流通 A 股(百万股)	511.40

相关研究

《菲利华(300395): 2024 年中报点评: 深耕石英玻璃领域, 半导体板块稳步增长》

2024-08-23

《菲利华(300395): 2023 年年报点评: 石英玻璃乘政策东风, 全面深度布局》

2024-04-26

### 菲利华三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,889</b>	<b>2,772</b>	<b>3,945</b>	<b>4,444</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,091</b>	<b>2,033</b>	<b>2,753</b>	<b>3,536</b>
货币资金及交易性金融资产	950	1,488	994	2,035	营业成本(含金融类)	1,056	1,036	1,380	1,768
经营性应收款项	1,191	826	1,812	1,575	税金及附加	22	20	28	36
存货	666	375	1,056	748	销售费用	24	22	31	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	182	224	271	369
其他流动资产	82	83	83	86	研发费用	223	244	312	413
<b>非流动资产</b>	<b>3,026</b>	<b>3,397</b>	<b>3,706</b>	<b>3,987</b>	财务费用	(15)	1	(3)	8
长期股权投资	6	6	5	5	加:其他收益	52	34	57	66
固定资产及使用权资产	1,782	2,124	2,435	2,689	投资净收益	3	6	6	9
在建工程	134	121	82	70	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	182	225	263	303	减值损失	(21)	0	0	0
商誉	122	122	122	122	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	7	7	7	7	<b>营业利润</b>	<b>648</b>	<b>525</b>	<b>796</b>	<b>980</b>
其他非流动资产	792	792	792	792	营业外净收支	(4)	1	1	2
<b>资产总计</b>	<b>5,915</b>	<b>6,169</b>	<b>7,651</b>	<b>8,431</b>	<b>利润总额</b>	<b>644</b>	<b>526</b>	<b>797</b>	<b>982</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,055</b>	<b>886</b>	<b>1,654</b>	<b>1,553</b>	减:所得税	70	53	83	101
短期借款及一年内到期的非流动负债	182	253	359	447	<b>净利润</b>	<b>574</b>	<b>473</b>	<b>714</b>	<b>881</b>
经营性应付款项	621	371	985	730	减:少数股东损益	37	26	43	51
合同负债	17	23	26	36	<b>归属母公司净利润</b>	<b>538</b>	<b>447</b>	<b>671</b>	<b>830</b>
其他流动负债	236	239	284	340	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	0.86	1.29	1.60
非流动负债	359	359	359	359	EBIT	614	520	787	978
长期借款	114	114	114	114	EBITDA	782	750	1,056	1,287
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.48	49.01	49.85	50.01
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	25.72	21.99	24.38	23.48
其他非流动负债	237	237	237	237	收入增长率(%)	21.59	(2.77)	35.42	28.47
<b>负债合计</b>	<b>1,414</b>	<b>1,245</b>	<b>2,013</b>	<b>1,912</b>	归母净利润增长率(%)	9.98	(16.88)	50.17	23.70
归属母公司股东权益	3,920	4,317	4,988	5,818					
少数股东权益	581	607	650	701					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,501</b>	<b>4,924</b>	<b>5,638</b>	<b>6,519</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,915</b>	<b>6,169</b>	<b>7,651</b>	<b>8,431</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	267	1,119	(17)	1,548	每股净资产(元)	7.54	8.31	9.60	11.19
投资活动现金流	(1,212)	(565)	(530)	(528)	最新发行在外股份(百万股)	520	520	520	520
筹资活动现金流	621	13	93	72	ROIC(%)	13.16	9.25	12.34	13.28
现金净增加额	(321)	568	(454)	1,091	ROE-摊薄(%)	13.71	10.35	13.45	14.27
折旧和摊销	168	231	270	310	资产负债率(%)	23.90	20.18	26.31	22.68
资本开支	(544)	(601)	(577)	(588)	P/E (现价&最新股本摊薄)	44.37	53.38	35.54	28.73
营运资本变动	(483)	415	(1,005)	352	P/B (现价)	6.08	5.53	4.78	4.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>