

➤ **事件:** 4月21日, 公司发布2024年年报, 全年实现营收17.4亿元, YOY -16.7%; 归母净利润3.1亿元, YOY -41.6%; 扣非净利润2.6亿元, YOY -46.7%。**业绩表现符合市场预期。**公司在短期需求面临较大压力的情况下, 不断深化产业链布局, 持续推进降本增效, 实现关键材料的技术突破, 着眼于长期发展。

➤ **市场周期性波动影响业绩; 18 个结构件项目研发成功。**1) **单季度:** 4Q24, 公司实现营收4.3亿元, YOY -28.1%; 归母净利润0.8亿元, YOY -37.5%; 扣非净利润0.7亿元, YOY -36.3%。2) **利润率:** 2024年, 公司毛利率同比下滑7.3ppt至42.2%, 其中, 石英玻璃材料与制品的毛利率均出现了不同程度的同比下滑; 净利率同比下滑8.7ppt至18.7%。主要是客户结构变化带来的。3) 截至2024年12月31日, 公司已有18个高性能复合材料结构件产品项目研发成功, 通过了相关试验的考核。

➤ **半导体营收增长11%; 航空航天订单阶段性减少。2024年, 分产品看:** 1) **石英玻璃制品:** 实现营收6.6亿元, YOY -3.6%, 占总营收38%, 毛利率同比下滑4.86ppt至26.8%。2) **石英玻璃材料:** 实现营收10.5亿元, YOY -21.4%, 占总营收60%, 毛利率同比下滑7.92ppt至52.4%。**分行业看:** 1) **半导体:** 市场复苏呈现结构性分化趋势, 公司以新市场开拓和新产品开发为重点, 半导体营收同比增长11%。2) **航空航天:** 需求回落导致订单阶段性减少, 营收同比减少。**分子公司看:** 1) **潜江菲利华:** 营收同比减少14.7%至3.3亿元; 净利润同比减少7.3%至0.65亿元。2) **上海石创:** 营收同比减少7.9%至6.2亿元; 净利润同比减少79.3%至0.12亿元。

➤ **持续加大研发力度; 24 年研发费用 2.5 亿元。2024 年, 公司期间费用率同比增加 4.4ppt 至 24.2%:** 1) 销售费用率同比增加 0.3ppt 至 1.4%; 2) 管理费用率同比减少 0.3ppt 至 8.4%; 3) 研发费用率同比增加 3.7ppt 至 14.3%; 研发费用同比增加 12.0% 至 2.5 亿元, 公司以国产化替代和产业链延伸为引导, 持续加大研发力度。 **截至 2024 年末, 公司:** 1) 应收账款及票据 7.8 亿元, 较年初减少 12.0%; 2) 存货 7.4 亿元, 较年初增加 11.6%。2024 年经营活动净现金流为 2.6 亿元, 2023 年为 2.7 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是国内航空航天领域石英玻璃纤维主导供应商, 拥有石英玻璃纤维材料、立体编织材料、复材结构件的完整产业链。同时布局半导体、光学、光伏、光通讯。推出国内首创 10.5 代 TFT-LCD 光掩膜基板, 填补其精加工领域的国内空白。我们预计, 公司 2025~2027 年归母净利润分别是 5.76 亿元、8.45 亿元、10.90 亿元, 当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 44x/30x/23x。我们考虑到公司的行业龙头地位及在全产业链的布局, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产能建设不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,742	2,269	2,870	3,558
增长率 (%)	-16.7	30.3	26.5	24.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	314	576	845	1,090
增长率 (%)	-41.6	83.4	46.7	29.0
每股收益 (元)	0.60	1.10	1.62	2.09
PE	81	44	30	23
PB	6.2	5.5	4.8	4.1

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 04 月 21 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**48.67 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 冯鑫**

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 2024 年三季报点评: 高研发赋能发展; 需求拐点或将到来-2024/10/22
2. 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
3. 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
4. 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
5. 菲利华 (300395.SZ) 2023 年三季报点评: 1~3Q23 利润增长 10%; 多型高性能复材放量在即-2023/10/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,742	2,269	2,870	3,558
营业成本	1,007	1,209	1,466	1,777
营业税金及附加	18	20	23	27
销售费用	25	30	32	34
管理费用	147	175	201	238
研发费用	250	261	281	349
EBIT	325	632	925	1,191
财务费用	0	-1	-2	-4
资产减值损失	-20	-15	-15	-15
投资收益	12	12	12	12
营业利润	351	630	924	1,192
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	344	630	924	1,192
所得税	18	31	46	60
净利润	326	598	878	1,132
归属于母公司净利润	314	576	845	1,090
EBITDA	532	849	1,166	1,453

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	685	875	1,429	1,895
应收账款及票据	782	1,172	1,299	1,705
预付款项	90	109	132	160
存货	743	901	1,051	1,217
其他流动资产	605	659	699	753
流动资产合计	2,906	3,717	4,609	5,729
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1,863	1,885	1,972	2,032
无形资产	213	235	257	280
非流动资产合计	3,185	3,256	3,313	3,358
资产合计	6,091	6,973	7,922	9,087
短期借款	117	117	117	117
应付账款及票据	381	727	902	1,092
其他流动负债	333	351	375	404
流动负债合计	831	1,196	1,394	1,613
长期借款	69	69	69	69
其他长期负债	244	244	244	244
非流动负债合计	313	313	313	313
负债合计	1,144	1,508	1,707	1,926
股本	522	522	522	522
少数股东权益	818	840	873	915
股东权益合计	4,947	5,464	6,215	7,161
负债和股东权益合计	6,091	6,973	7,922	9,087

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-16.68	30.29	26.47	23.97
EBIT 增长率	-47.15	94.69	46.32	28.79
净利润增长率	-41.56	83.38	46.70	29.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	42.17	46.73	48.92	50.06
净利率	18.04	25.39	29.45	30.65
总资产收益率 ROA	5.16	8.26	10.67	12.00
净资产收益率 ROE	7.61	12.46	15.82	17.46
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.50	3.11	3.31	3.55
速动比率	2.40	2.20	2.40	2.65
现金比率	0.82	0.73	1.02	1.17
资产负债率 (%)	18.78	21.63	21.54	21.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	101.68	95.00	90.00	92.00
存货周转天数	251.79	245.00	240.00	230.00
总资产周转率	0.29	0.35	0.39	0.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.60	1.10	1.62	2.09
每股净资产	7.91	8.85	10.23	11.96
每股经营现金流	0.51	1.08	1.88	1.85
每股股利	0.00	0.18	0.27	0.38
<b>估值分析</b>				
PE	81	44	30	23
PB	6.2	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	47.16	29.55	21.51	17.25
股息收益率 (%)	0.00	0.37	0.55	0.79

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	326	598	878	1,132
折旧和摊销	207	216	241	262
营运资金变动	-272	-258	-143	-436
经营活动现金流	265	565	983	966
资本开支	-369	-282	-292	-302
投资	87	0	0	0
投资活动现金流	-283	-275	-285	-295
股权募资	310	0	0	0
债务募资	39	0	0	0
筹资活动现金流	161	-100	-145	-205
现金净流量	147	190	553	466

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。	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
公司评级	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
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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048