

➤ **事件:** 8月26日,公司发布2025年半年报,1H25实现营收9.1亿元, YOY -0.8%;归母净利润2.2亿元, YOY +28.7%;扣非净利润2.0亿元, YOY +51.1%。**业绩表现符合预期。**上半年,公司半导体板块稳步增长;航空航天领域订单恢复;同时在超薄石英电子布产品方面取得较大进展。我们综合点评如下:

➤ **2Q25 归母净利润同比增长 23%；1H25 盈利能力提升明显。** 1) **单季度:** 公司2Q25实现营收5.0亿元, YOY -0.6%;归母净利润1.2亿元, YOY +23.0%;扣非净利润1.1亿元, YOY +26.8%。 2) **利润率:** 公司1H25毛利率同比提升6.4ppt至49.2%;净利率同比提升3.1ppt至23.0%。1H25,公司石英玻璃材料营收同比增长21%,且毛利率同比提升6ppt,为公司综合毛利率同比提升的主要原因。

➤ **中益科技快速成长；石英电子布营收 1312 万元。** 1H25,分产品看, 1) **石英玻璃制品:** 营收2.6亿元, YOY -30.9%, 占总营收29%;毛利率同比下滑3.17ppt至26.0%。 2) **石英玻璃材料:** 营收6.4亿元, YOY +21.4%, 占总营收71%;毛利率同比提升6.02ppt至58.7%。 **子公司方面,** 1) **潜江菲利华:** 营收1.9亿元, YOY +18.6%;净利润0.14亿元, YOY -49.1%。 2) **上海石创:** 营收1.9亿元, YOY -48.2;净利润-0.34亿元, 1H24为0.15亿元。 3) **中益科技:** 营收0.9亿元, YOY +31.7%;净利润0.10亿元, YOY +31.3%。公司目前研发的超薄石英电子布产品正处于客户端小批量测试及终端客户认证阶段,石英电子布实现营收1312.48万元。

➤ **期间费用率同比减少；经营活动净现金流大幅改善。** 1H25,公司期间费用率同比减少1.8ppt至22.5%: 1) 销售费用率同比减少0.3ppt至1.3%; 2) 管理费用率同比减少0.6ppt至7.8%; 3) 财务费用率为-0.1%,去年同期为-0.01%; 4) 研发费用率同比减少0.8ppt至13.4%。 **截至2Q25末,公司:** 1) 应收账款及票据8.2亿元,较年初增加5.1%; 2) 预付款项1.8亿元,较年初增加96.0%; 3) 存货7.6亿元,较年初增加2.6%; 4) 合同负债0.2亿元,较年初减少0.2%。1H25,公司经营活动净现金流为1.9亿元,去年同期为0.1亿元。

➤ **投资建议:** 公司是国内航空航天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、复材结构件完整产业链。公司推出国内首创10.5代TFT-LCD光掩膜基板,填补精加工领域空白。目前公司研发的超薄石英电子布产品正处于客户端小批量测试及终端客户的认证阶段。新兴领域的布局将为公司持续发展提供动能。我们预计,公司2025~2027年归母净利润分别是4.39亿元、6.36亿元、8.65亿元,当前股价对应2025~2027年PE分别是111x/77x/57x。**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	2,070	2,751	3,636
增长率(%)	-16.7	18.8	32.9	32.2
归属母公司股东净利润(百万元)	314	439	636	865
增长率(%)	-41.6	39.7	44.8	36.1
每股收益(元)	0.60	0.84	1.22	1.66
PE	156	111	77	57
PB	11.8	10.9	9.8	8.6

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年08月26日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
93.60 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

相关研究

1. 菲利华 (300395.SZ) 2024 年年报点评: 石英龙头深化产业布局; 18 个复材结构件项目研发成功-2025/04/22
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	2,070	2,751	3,636
营业成本	1,007	1,205	1,582	2,072
营业税金及附加	18	19	22	27
销售费用	25	27	33	36
管理费用	147	159	206	255
研发费用	250	238	270	356
EBIT	325	479	696	947
财务费用	0	-1	-2	-1
资产减值损失	-20	-15	-15	-15
投资收益	12	12	12	12
营业利润	351	477	695	946
营业外收支	-7	3	0	0
利润总额	344	480	695	946
所得税	18	24	35	47
净利润	326	456	660	898
归属于母公司净利润	314	439	636	865
EBITDA	532	695	936	1,209

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	685	922	977	1,277
应收账款及票据	782	1,000	1,368	1,702
预付款项	90	108	142	187
存货	743	896	1,211	1,435
其他流动资产	605	641	692	759
流动资产合计	2,906	3,568	4,390	5,359
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	6,824	7,702	8,717
短期借款	117	117	117	117
应付账款及票据	381	724	1,034	1,292
其他流动负债	333	348	383	428
流动负债合计	831	1,190	1,534	1,837
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	1,502	1,847	2,150
股本	522	522	522	522
少数股东权益	818	835	860	893
股东权益合计	4,947	5,322	5,855	6,567
负债和股东权益合计	6,091	6,824	7,702	8,717

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.68	18.84	32.91	32.18
EBIT 增长率	-47.15	47.48	45.27	36.15
净利润增长率	-41.56	39.68	44.84	36.08
盈利能力 (%)				
毛利率	42.17	41.77	42.49	43.01
净利率	18.04	21.20	23.11	23.79
总资产收益率 ROA	5.16	6.43	8.25	9.92
净资产收益率 ROE	7.61	9.78	12.73	15.25
偿债能力				
流动比率	3.50	3.00	2.86	2.92
速动比率	2.40	2.09	1.93	1.99
现金比率	0.82	0.77	0.64	0.70
资产负债率 (%)	18.78	22.02	23.98	24.66
经营效率				
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	0.32	0.38	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.84	1.22	1.66
每股净资产	7.91	8.59	9.57	10.86
每股经营现金流	0.51	1.16	0.93	1.53
每股股利	0.13	0.18	0.27	0.38
估值分析				
PE	156	111	77	57
PB	11.8	10.9	9.8	8.6
EV/EBITDA	91.05	69.63	51.71	40.04
股息收益率 (%)	0.14	0.19	0.29	0.41

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	326	456	660	898
折旧和摊销	207	216	241	262
营运资金变动	-272	-69	-424	-368
经营活动现金流	265	608	485	800
资本开支	-369	-279	-292	-302
投资	87	0	0	0
投资活动现金流	-283	-272	-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	237	55	301

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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