

三季报增收更增利，拟定增加码电子布业务

—— 菲利华三季报点评

2025 年 10 月 24 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 13.82 亿元（YoY +5.2%），实现归母净利 3.34 亿元（YoY+42.3%）。
- 增收更增利，盈利质量显著提升：**2025 前三季度实现营业收入 13.82 亿元（YoY +5.2%），实现归母净利 3.34 亿元（YoY+42.3%）。其中 25Q3 营收 4.74 亿元（YoY+18.8%，QoQ-5.6%），同比增速由负转正，增长动能增强。归母净利润 1.12 亿元（YoY+79.5%，QoQ-4.0%），同比增收更增利，环比或因季度间变化波动。
 - 毛利率显著回升，费用控制有所成效：**2025 前三季度毛利率 49.0%，同比增长 6.6pct，显著回升。期间费用率 24.2%，同比下降 1.3pct，公司精细化管理能力提升，其中研发和销售费用率分别降低 0.7pct 和 0.3pct。
 - 经营性现金流净额高增：**经营活动现金流净额达 2.09 亿元，同比增长 52.8%，主要系收到退税及政府补助增加。
 - 订单持续交付，存货环比增长：**前三季度合同负债 0.21 亿元，相较 H1 下降 8.6%，体现公司订单持续交付。公司存货 9.5 亿元，相较 H1 增长 24.1%，或为产品交付备货所致。
- AI 算力革命催生高频高速材料刚需，公司石英电子布或成第二增长极。**随着新一代硬件升级，AI 服务器对 PCB 基材的介电性能提出严苛要求。超薄石英电子布因优异的介电损耗和超低的膨胀系数，是应用于高频高速覆铜板的优选材料，全球市场空间展望百亿元。目前，公司重点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，25H1 实现销售收入 0.13 亿元。石英电子纱生产工艺复杂度高，短期内供需缺口显著，市场格局较优。公司作为全球第五家、国内首家通过 TEL、AMAT、Lam 三大厂认证的半导体石英材料供应商，竞争优势明显，其石英电子布业务有望成为第二增长极。
- 拟定向融资，有序扩充石英电子纱产能。**公司于 10 月 13 日发布定增预案，拟发行不超过 3 亿元，用于石英电子纱智能制造（一期）建设项目。项目拟投资 6.2 亿元，由子公司鼎益新材料实施。项目建成后，将形成新增年产石英电子纱 1000 吨产品的生产能力，并有效提升我国在高阶 PCB 用材料方面的竞争实力，预计含建设期税后投资回收期为 5.93 年。
- 股权激励落地，绑定核心骨干共成长。**公司于 8 月 27 日以 38.90 元/股的价格向 248 名激励对象首次授予 142.4 万股限制性股票。本次激励业绩考核以 2024 年净利润 3.14 亿元为基数，要求 2025-2027 年净利润增长率分别不低于 25%、56%、95%（对应三年复合增长率 25%）。股权激励落地彰显了公司管理层经营信心，强化激励约束机制，有效绑定核心骨干人才与公司的长期利益。
- 投资建议：**预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 4.62/6.21/8.14 亿元，EPS 分别为 0.88/1.19/1.56 元，当前股价对应 PE 分别为 92/69/52 倍，持续覆盖，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

菲利华（股票代码：300395）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2025 年 10 月 24 日

股票代码	300395
A 股收盘价(元)	81.54
上证指数	3,950.31
总股本(万股)	52,227
实际流通 A 股(万股)	51,304
流通 A 股市值(亿元)	418

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 24 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河军工】公司点评报告_国防军工_菲利华_特种业务支撑基本盘，半导体业务打开增长空间

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,742	1,964	2,538	3,314
收入增长率%	-16.68	12.76	29.23	30.58
归母净利润(百万元)	314	462	621	814
利润增长率%	-41.56	47.02	34.40	31.15
分红率%	21.54	20.62	20.81	20.99
毛利率%	42.17	46.00	45.70	45.10
摊薄 EPS(元)	0.60	0.88	1.19	1.56
PE	135.53	92.19	68.59	52.30
PB	10.31	9.41	8.43	7.43
PS	24.45	21.68	16.78	12.85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,906	3,579	4,442	5,544
现金	685	1,416	1,702	2,025
应收账款	501	467	640	859
其它应收款	19	9	14	23
预付账款	90	95	124	163
存货	743	679	923	1,242
其他	867	913	1,040	1,231
非流动资产	3,185	3,070	2,937	2,789
长期投资	459	459	459	459
固定资产	1,863	1,786	1,659	1,501
无形资产	213	244	273	299
其他	650	582	547	529
资产总计	6,091	6,649	7,380	8,332
流动负债	831	968	1,141	1,371
短期借款	117	117	117	117
应付账款	216	266	320	440
其他	498	584	703	814
非流动负债	313	313	313	313
长期借款	69	69	69	69
其他	244	244	244	244
负债总计	1,144	1,280	1,454	1,684
少数股东权益	818	842	875	914
归属母公司股东权益	4,129	4,526	5,051	5,735
负债和股东权益	6,091	6,649	7,380	8,332

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	265	964	547	617
净利润	326	486	654	853
折旧摊销	207	287	305	321
财务费用	13	0	0	0
投资损失	-12	-8	-14	-16
营运资金变动	-251	165	-400	-541
其他	-19	34	3	1
投资活动现金流	-283	-169	-164	-164
资本支出	-369	-177	-178	-180
长期投资	87	0	0	0
其他	0	8	14	16
筹资活动现金流	161	-65	-96	-130
短期借款	-26	0	0	0
长期借款	-45	0	0	0
其他	231	-65	-96	-130
现金净增加额	147	730	287	323

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,742	1,964	2,538	3,314
营业成本	1,007	1,061	1,378	1,819
税金及附加	18	20	26	34
销售费用	25	24	32	43
管理费用	147	149	183	229
研发费用	250	253	322	411
财务费用	0	-14	-28	-34
资产减值损失	-20	0	0	0
公允价值变动收益	17	0	0	0
投资收益及其他	60	64	92	114
营业利润	351	535	717	926
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	10	7	8	8
利润总额	344	531	712	920
所得税	18	45	58	67
净利润	326	486	654	853
少数股东损益	12	24	33	39
归属母公司净利润	314	462	621	814
EBITDA	551	804	988	1,207
EPS（元）	0.60	0.88	1.19	1.56

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-16.7%	12.8%	29.2%	30.6%
营业利润增长率	-45.8%	52.4%	33.9%	29.1%
归母净利润增长率	-41.6%	47.0%	34.4%	31.1%
毛利率	42.2%	46.0%	45.7%	45.1%
净利率	18.7%	24.7%	25.8%	25.7%
ROE	7.6%	10.2%	12.3%	14.2%
ROIC	6.2%	8.3%	10.0%	11.8%
资产负债率	18.8%	19.3%	19.7%	20.2%
净资产负债率	23.1%	23.8%	24.5%	25.3%
流动比率	3.50	3.70	3.89	4.04
速动比率	2.40	2.82	2.91	2.96
总资产周转率	0.29	0.31	0.36	0.42
应收账款周转率	3.54	4.06	4.58	4.42
应付账款周转率	3.88	4.40	4.70	4.79
每股收益	0.60	0.88	1.19	1.56
每股经营现金流	0.51	1.85	1.05	1.18
每股净资产	7.91	8.67	9.67	10.98
P/E	135.53	92.19	68.59	52.30
P/B	10.31	9.41	8.43	7.43
EV/EBITDA	76.63	51.62	41.72	33.89
PS	24.45	21.68	16.78	12.85

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业 11 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森：军工行业分析师。证券从业 6 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%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 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		