

菲利华（300395）

2025 年三季报点评：盈利提质、杠杆减负、现金蓄力，夯实高端石英材料龙头地位 买入（维持）

2025 年 10 月 27 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

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,091	1,742	2,237	2,739	3,245
同比	21.59	(16.68)	28.45	22.42	18.47
归母净利润（百万元）	537.65	314.21	509.83	683.10	787.47
同比	9.98	(41.56)	62.26	33.99	15.28
EPS-最新摊薄（元/股）	1.03	0.60	0.98	1.31	1.51
P/E（现价&最新摊薄）	81.05	138.69	85.48	63.79	55.34

事件：公司发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度实现营业收入 13.82 亿元，同比去年+5.17%；归母净利润 3.34 亿元，同比去年+42.23%。

投资要点

■ **盈利质量稳健提升，利润结构持续优化。**截至 2025 年前三季度，菲利华实现营业总收入 13.82 亿元，同比增长 5.17%；归属于母公司股东的净利润达 3.34 亿元，同比大幅增长 42.23%，扣除非经常性损益后的归母净利润为 3.05 亿元，同比增长 60.61%，显示核心盈利能力显著增强。业绩高增主要得益于成本管控优化与产品结构升级，带动销售毛利率提升至 48.96%，同比+6.60 个百分点，销售净利率达 22.47%，同比+3.93 个百分点。费用端整体可控，研发费用 1.98 亿元，同比微增 0.29%，持续夯实技术壁垒；销售费用 0.19 亿元，同比下降 11.12%，管理费用 1.16 亿元，同比略增 2.19%，费用结构更趋高效。尽管存在少量资产与信用减值损失，但整体利润来源以主营业务为主，非经常性损益占比下降，盈利质量真实、可持续性较强。

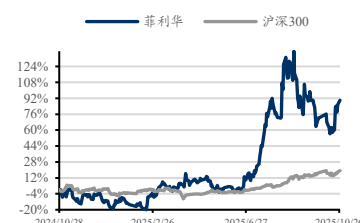
■ **资产负债结构健康，资产质量与运营效率同步改善。**截至 2025 年三季度末，公司总资产 71.22 亿元，总负债 14.60 亿元，资产负债率降至 20.51%，较去年同期下降约 3.1 个百分点，整体杠杆水平保持稳健。有息负债方面，短期借款 2.04 亿元、长期借款 1.76 亿元、一年内到期非流动负债 0.59 亿元，合计 4.39 亿元，偿债压力可控。应收账款为 7.00 亿元，同比增长 24.95%，但应收票据及应收账款合计 9.04 亿元，增幅低于营收增速，回款能力总体良好；信用减值损失 0.17 亿元，计提充分，风险敞口有限。存货 9.47 亿元，同比增长 29.27%，需关注后续周转效率，但结合合同负债 0.21 亿元，仍体现一定订单支撑。

■ **现金流表现强劲，盈利变现能力与资本开支节奏匹配良好。**2025 年前三季度，公司经营活动现金流量净额达 2.09 亿元，同比增长 52.80%，显著高于净利润 3.10 亿元的增速，主要受益于税费返还增加及营运资金管理优化。销售商品、提供劳务收到现金 10.88 亿元，占营业收入比重 78.79%，收入“含现量”处于合理水平。投资活动现金流出 20.75 亿元，其中购建固定资产等支出 4.28 亿元，反映产能投入加速；筹资活动现金净流入 5.19 亿元，主要来自吸收投资 4.97 亿元及新增借款 3.14 亿元，有效支撑扩张需求。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.10/6.83/7.87 亿元，对应 PE 分别为 85/64/55 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 商誉减值风险；2) 原材料价格上涨风险；3) 业绩承诺无法完成风险；4) 行业政策调整风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.44
一年最低/最高价	34.97/108.59
市净率(倍)	9.58
流通 A 股市值(百万元)	42,808.37
总市值(百万元)	43,578.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.71
资产负债率(%,LF)	20.51
总股本(百万股)	522.27
流通 A 股(百万股)	513.04

相关研究

《菲利华(300395): 2025 年中报点评：半导体领域需求复苏带动高毛利产品增长，航空航天订单回暖》

2025-08-27

《菲利华(300395): 股权激励绑定核心人才与公司长期利益，进一步健全长效激励机制》

2025-07-30

菲利华三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,906	3,666	4,071	5,199	营业总收入	1,742	2,237	2,739	3,245
货币资金及交易性金融资产	1,077	1,477	1,150	2,250	营业成本(含金融类)	1,007	1,141	1,374	1,622
经营性应收款项	986	1,446	1,668	1,945	税金及附加	18	23	28	33
存货	743	665	1,143	925	销售费用	25	29	37	43
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	246	266	336
其他流动资产	99	77	110	78	研发费用	250	291	375	433
非流动资产	3,185	3,437	3,630	3,806	财务费用	0	(2)	(6)	(1)
长期股权投资	6	5	5	4	加:其他收益	58	65	85	98
固定资产及使用权资产	1,876	2,147	2,314	2,478	投资净收益	12	9	15	16
在建工程	266	216	213	194	公允价值变动	17	0	0	0
无形资产	213	243	274	305	减值损失	(28)	0	0	0
商誉	122	122	122	122	资产处置收益	(2)	(1)	(2)	(2)
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	351	583	764	890
其他非流动资产	683	683	683	683	营业外净收支	(7)	1	1	2
资产总计	6,091	7,103	7,701	9,005	利润总额	344	584	765	892
流动负债	831	1,306	1,190	1,667	减:所得税	18	47	51	65
短期借款及一年内到期的非流动负债	267	325	340	377	净利润	326	537	714	826
经营性应付款项	381	761	609	1,012	减:少数股东损益	12	27	31	39
合同负债	23	22	29	33	归属母公司净利润	314	510	683	787
其他流动负债	160	198	212	246	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.98	1.31	1.51
非流动负债	313	313	313	313	EBIT	325	573	745	875
长期借款	69	69	69	69	EBITDA	532	814	1,014	1,177
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.17	49.01	49.85	50.01
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	18.04	22.79	24.94	24.27
其他非流动负债	239	239	239	239	收入增长率(%)	(16.68)	28.45	22.42	18.47
负债合计	1,144	1,619	1,503	1,980	归母净利润增长率(%)	(41.56)	62.26	33.99	15.28
归属母公司股东权益	4,129	4,639	5,322	6,109					
少数股东权益	818	845	877	916					
所有者权益合计	4,947	5,484	6,198	7,025					
负债和股东权益	6,091	7,103	7,701	9,005					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	265	833	114	1,535	每股净资产(元)	7.91	8.88	10.19	11.70
投资活动现金流	(283)	(454)	(408)	(412)	最新发行在外股份(百万股)	522	522	522	522
筹资活动现金流	161	50	7	27	ROIC(%)	6.10	9.43	11.13	11.51
现金净增加额	147	430	(287)	1,150	ROE-摊薄(%)	7.61	10.99	12.84	12.89
折旧和摊销	207	241	270	302	资产负债率(%)	18.78	22.79	19.51	21.99
资本开支	(369)	(494)	(464)	(478)	P/E(现价&最新股本摊薄)	138.69	85.48	63.79	55.34
营运资本变动	(272)	58	(865)	413	P/B(现价)	10.55	9.39	8.19	7.13

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>