

公司研究 | 点评报告 | 菲利华（300395.SZ）

单季度业绩同比显著改善, 石英电子布业务稳步推进

报告要点

防务需求复苏牵引整体业绩大幅改善, 主要系 2025 年防务整体需求同比复苏, 航空航天盈利能力较强, 牵引公司业绩大幅改善, 防务确收在今年四个季度间预计相对均衡。半导体业务维持平稳增长, 光伏板块持续下滑。全球半导体行业复苏, 公司积极推进国产替代, 半导体材料稳步增长, 半导体制品积极推进东电认证, 光伏阶段性供需错配竞争加剧相关收入下滑。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



王清

SAC: S0490524050001

菲利华（300395.SZ）

2025-10-29

单季度业绩同比显著改善，石英电子布业务稳步推进

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 三季报，前三季度实现营业收入 13.82 亿元，同比增长 5.17%，实现归母净利润 3.34 亿元，同比增长 42.23%；单季度来看，2025Q3 实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 18.82%，环比减少 5.56%，实现归母净利润 1.12 亿元，同比增长 79.51%，环比减少 3.97%。

事件评论

- 在航空航天领域，公司是全球少数几家具有石英玻璃纤维批量生产能力的制造商之一，也是国内航空航天领域用石英玻璃纤维的主导供应商。为进一步提升石英玻璃纤维性能，公司根据市场和客户需求，持续开发石英玻璃纤维系列产品，并延伸石英玻璃纤维产业链，拓展石英玻璃纤维立体编织、石英玻璃纤维增强复合材料制造领域。公司立足于高性能石英玻璃纤维和低成本机织物的技术特点和优势，开展了先进结构与功能一体化防隔热复合材料和高绝缘石英玻璃纤维复合材料的研发工作。
- 在半导体领域，公司始终紧跟市场需求导向，稳步推进技术研发和工艺改进，为石英玻璃材料及制品的国产化替代作出了贡献。目前公司高纯合成石英砂项目顺利转入中试阶段：黑白石英、高均匀性合成石英产品初步形成稳定量产能力；大规模低羟基合成石英材料达到研发指标；低膨胀合成石英产品质量稳步提升，居国内领先水平，牵头制订国家标准，并建成了低膨胀合成石英全面检测能力；无氯合成石英产品通过客户验证并形成批量生产能力。
- 在石英电子布领域，公司拥有从上游石英砂（核心提纯工艺）到石英棒（电熔制棒）到石英纤维（设备自制）最后到石英电子布，全产业链环节垂直一体化的研发和生产能力。公司从 1979 年开始配套航空航天用石英纤维，是航空航天领域用石英纤维的主导供应商，同时石英电子布研发已达 7 年。公司长期深耕石英领域，多年的技术积累是公司在市场竞争中的核心竞争力。
- 公司 2025Q3 期间费用率受研发费用率高增显著提升，但减值损失控制良好，整体净利率环比小幅下滑。2025Q3 公司研发费用率按惯例环比高增，牵引整体期间费用率提升，但减值损失控制良好，2025Q2 减值损失总额 0.16 亿元，而 Q3 减值损失冲回 0.02 亿元；公司存货余额创新高 9.47 亿元，为后续收入利润环比向上的核心支撑，同时公司固定资产余额持续增加，供给能力持续提升。
- 我们预计公司 25/26/27 年归母净利润分别为 4.6/13.9/22.9 亿元，同比增速为 45%/205%/64%，对应 PE 分别为 95/31/19 倍。

风险提示

- 需求下达不及时；
- 产能扩张不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	83.44
总股本(万股)	52,227
流通A股/B股(万股)	51,304/0
每股净资产(元)	8.71
近12月最高/最低价(元)	108.59/34.97

注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《航天复苏结构件落地，电子布空间星辰大海》
2025-09-12
- 《菲利华电子布及掩膜版新兴业务乘势而上》
2025-06-11
- 《展望 2027 开启新一轮加速成长周期》2025-05-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求下达不及时：下游需求下达的节奏和规模尚不清楚，可能会对公司后续成长性存在影响。
- 2、产能扩张不及预期的风险：公司规划扩产节奏较快，实际扩产落地节奏的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1742	2206	5899	8799	货币资金	685	923	4	392
营业成本	1007	1217	3183	4795	交易性金融资产	392	392	392	392
毛利	735	989	2716	4004	应收账款	501	525	1487	2281
%营业收入	42%	45%	46%	46%	存货	743	779	2131	3273
营业税金及附加	18	22	60	89	预付账款	90	143	418	541
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	494	625	1516	2215
销售费用	25	27	75	115	流动资产合计	2906	3387	5949	9094
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	6	6	6	6
管理费用	147	157	372	443	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8%	7%	6%	5%	固定资产合计	1863	2059	2194	2284
研发费用	250	317	793	1051	无形资产	213	213	213	213
%营业收入	14%	14%	13%	12%	商誉	122	122	122	122
财务费用	0	0	0	0	递延所得税资产	73	80	80	80
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	908	950	921	906
加: 资产减值损失	-20	0	0	0	资产总计	6091	6816	9484	12705
信用减值损失	-8	0	0	0	短期贷款	117	117	117	117
公允价值变动收益	17	0	0	0	应付款项	216	354	840	1229
投资收益	12	9	25	45	预收账款	0	0	0	0
营业利润	351	525	1595	2586	应付职工薪酬	64	72	190	291
%营业收入	20%	24%	27%	29%	应交税费	23	48	115	159
营业外收支	-7	0	0	0	其他流动负债	411	434	966	1258
利润总额	344	525	1595	2586	流动负债合计	831	1024	2229	3054
%营业收入	20%	24%	27%	29%	长期借款	69	69	69	69
所得税费用	18	45	131	189	应付债券	0	0	0	0
净利润	326	480	1465	2397	递延所得税负债	68	60	60	60
归属于母公司所有者的净利润	314	457	1391	2288	其他非流动负债	176	236	236	236
少数股东损益	12	24	73	109	负债合计	1144	1389	2594	3419
EPS (元)	0.61	0.87	2.66	4.38	归属于母公司所有者权益	4129	4585	5975	8262
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	818	842	915	1024
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4947	5427	6890	9286
经营活动现金流净额	265	661	-641	650	负债及股东权益	6091	6816	9484	12705
取得投资收益收回现金	0	9	25	45	基本指标				
长期股权投资	1	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-369	-301	-303	-306	每股收益	0.61	0.87	2.66	4.38
其他	86	-100	0	0	每股经营现金流	0.51	1.27	-1.23	1.24
投资活动现金流净额	-283	-391	-278	-261	市盈率	62.17	95.44	31.33	19.05
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.76	9.51	7.29	5.27
股权融资	310	0	0	0	EV/EBITDA	36.29	62.41	24.50	15.46
银行贷款增加 (减少)	238	0	0	0	总资产收益率	5.4%	7.4%	18.0%	21.6%
筹资成本	-133	-1	-1	-1	净资产收益率	7.6%	10.0%	23.3%	27.7%
其他	-254	-31	0	0	净利率	18.0%	20.7%	23.6%	26.0%
筹资活动现金流净额	161	-32	-1	-1	资产负债率	18.8%	20.4%	27.3%	26.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	144	238	-920	388	总资产周转率	0.29	0.34	0.72	0.79

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。