


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 11 月 05 日

基础数据

11 月 04 日收盘价（元）	76.36
总市值（亿元）	398.80
总股本（亿股）	5.22

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】菲利华：25Q1 扣非后归母净利润同比高增，需求反转开始兑现-2025.05.12

【兴证军工】菲利华 2024 年三季报点评：静待航空航天需求释放，在建工程持续提升-2024.11.09

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：周登科

S0190525060003
zhoudengke@xyzq.com.cn

菲利华(300395.SZ)

实施 2025 年股权激励，增发扩产石英电子纱

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报：**2025 年前三季度，公司实现营业收入 13.82 亿元，同比增长 5.17%；归母净利润 3.34 亿元，同比增长 42.23%；扣非后归母净利润 3.05 亿元，同比增长 60.61%；非经常性损益 0.28 亿元，同比减少 36.37%；基本每股收益 0.64 元，同比增长 41.87%。
- **毛利率、归母净利率同比增加。**2025 年前三季度，公司毛利率 48.96%，同比增加 6.60pct；归母净利率 24.16%，同比增加 6.29pct。2025Q3，公司毛利率 48.47%，同比增加 7.24pct，环比减少 0.16pct；归母净利率 23.65%，同比增加 7.99pct，环比增加 0.39pct。
- **期间费用率同比减少。**2025 年前三季度，公司期间费用合计 3.34 亿元，同比持平，期间费用率 24.17%，同比减少 1.25pct。
- **经营性现金流同比增长。**2025 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，同比增长 52.80%。
- **应收账款、存货较年初增长。**截至 2025 年三季度末，公司应收账款 7.00 亿元，较年初增长 39.58%，同比增长 24.95%；应收票据 2.04 亿元，较年初减少 27.28%，同比减少 4.28%；存货 9.47 亿元，较年初增长 27.43%，同比增长 29.27%。
- **实施 2025 年股权激励。**2025 年 8 月 27 日公司以 38.90 元/股价格向 248 名激励对象授予限制性股票 142.40 万股，占公司总股本的 0.27%。
- 2025 年 10 月 14 日，公司公告拟以简易程序向不超过 35 名投资者发行股票募集资金总额不超过 3 亿元，扣除相关发行费用后的用于石英电子纱智能制造（一期）建设项目，项目拟投资金额 6.24 亿元，拟使用募集资金金额 3 亿元，将形成新增年产石英电子纱 1000 吨产品的生产能力。
- 我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.67/12.02/21.02 亿元，EPS 分别为 0.89/2.30/4.02 元，对应 11 月 4 日收盘价 PE 为 85.4/33.2/19.0 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求节奏不及预期；产品价格大幅波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1742	2315	3972	6429
同比增长	-16.7%	32.9%	71.6%	61.9%
归母净利润（百万元）	314	467	1202	2102
同比增长	-41.6%	48.6%	157.4%	74.8%
毛利率	42.2%	41.1%	53.9%	56.0%
ROE	7.6%	10.1%	21.5%	29.1%
每股收益（元）	0.60	0.89	2.30	4.02
市盈率	126.9	85.4	33.2	19.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

- 公司发布 2025 年三季报:2025 年前三季度,公司实现营业收入 13.82 亿元,同比增长 5.17%;归母净利润 3.34 亿元,同比增长 42.23%;扣非后归母净利润 3.05 亿元,同比增长 60.61%;非经常性损益 0.28 亿元,同比减少 36.37%;基本每股收益 0.64 元,同比增长 41.87%。

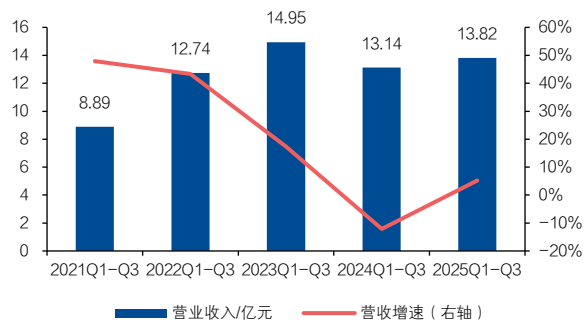
点评

- 业绩恢复增长

2025 年前三季度,公司实现营业收入 13.82 亿元,同比增长 5.17%;归母净利润 3.34 亿元,同比增长 42.23%;扣非后归母净利润 3.05 亿元,同比增长 60.61%。

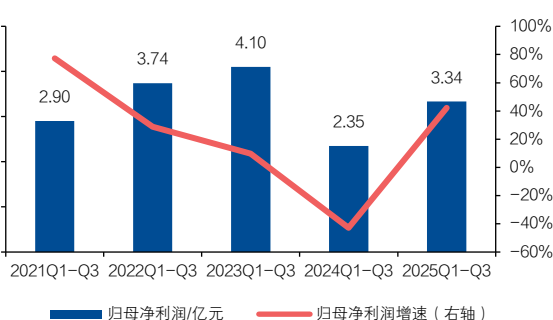
2025Q3 公司实现营收 4.74 亿元,同比增长 18.82%,环比减少 5.56%;归母净利润 1.12 亿元,同比增长 79.51%,环比减少 3.97%;扣非归母净利润 1.02 亿元,同比增长 83.76%,环比减少 5.97%。

图1、2021-2025 前三季度营收（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2021-2025 前三季度归母净利润（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、近年来分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2022	Q1	46.67	3.73	21.67%	0.90	18.48%
	Q2	58.83	4.83	28.07%	1.60	32.70%
	Q3	50.25	4.19	24.35%	1.24	25.37%
	Q4	47.68	4.45	25.90%	1.15	23.45%
2023	Q1	45.57	4.99	23.88%	1.12	20.80%
	Q2	54.48	5.24	25.05%	1.75	32.54%
	Q3	51.44	4.72	22.57%	1.24	22.98%

	Q4	46.81	5.96	28.51%	1.27	23.68%
2024	Q1	39.64	4.10	23.55%	0.77	24.64%
	Q2	45.47	5.05	28.97%	0.95	30.18%
	Q3	41.23	3.99	22.89%	0.62	19.86%
	Q4	41.59	4.28	24.59%	0.80	25.32%
2025	Q1	49.96	4.06		1.05	
	Q2	48.62	5.02		1.17	
	Q3	48.47	4.74		1.12	

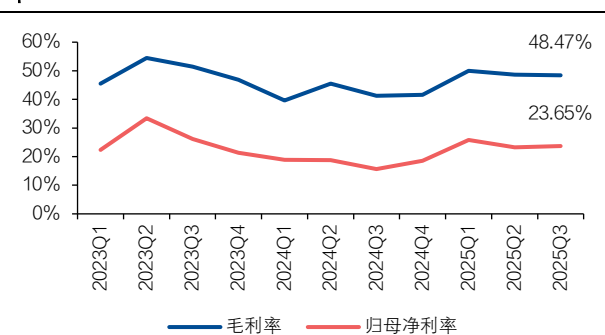
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 毛利率、归母净利率同比增加

2025 年前三季度，公司毛利率 48.96%，同比增加 6.60pct；归母净利率 24.16%，同比增加 6.29pct。

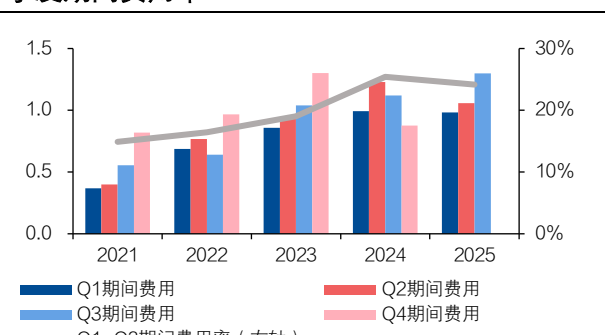
2025Q3，公司毛利率 48.47%，同比增加 7.24pct，环比减少 0.16pct；归母净利率 23.65%，同比增加 7.99pct，环比增加 0.39pct。

图3、2023Q1-2025Q3 分季度毛利率、归母净利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2021-2025 分季度期间费用（亿元）及前三季度期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

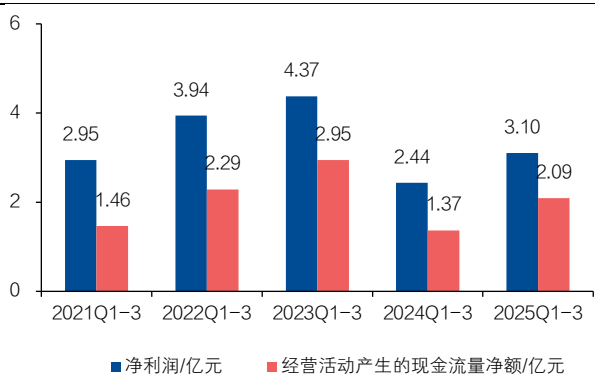
● 期间费用率同比减少

2025 年前三季度，公司期间费用合计 3.34 亿元，同比持平，期间费用率 24.17%，同比减少 1.25pct。其中，销售费用 0.19 亿元，同比减少 11.12%，占营业收入的 1.37%，同比减少 0.25pct；管理费用 1.16 亿元，同比增长 2.19%，占营业收入的 8.40%，同比减少 0.24pct；财务费用 107.82 万元，同比减少 39.41%，主要系利息收入增加，利息支出减少；研发费用 1.98 亿元，同比增长 0.29%，占营业收入的 14.32%，同比减少 0.70pct。

● 经营现金流同比增长

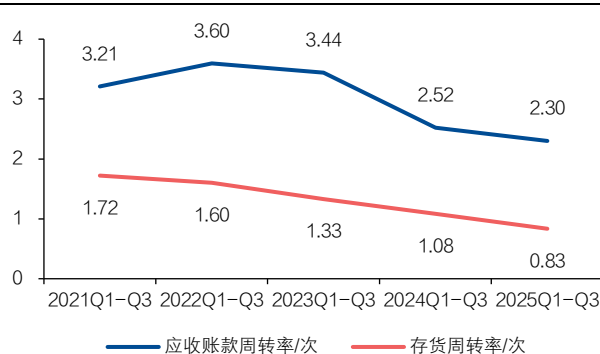
2025年前三季度,公司经营活动产生的现金流量净额2.09亿元,同比增长52.80%,主要系收到退税及政府补助增加所致;投资活动产生的现金流量净额-5.55亿元,同比减少2.78亿元,主要系固定资产投资增加、购买理财产品增加所致;筹资活动产生的现金流量净额5.19亿元,同比增长236.96%,主要系收到股权激励认购款,子公司取得投资款增加所致。

图5、2021-2025 前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2021-2025 前三季度应收账款及存货周转率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 应收账款、存货较年初大幅增长

截至2025年三季度末,公司应收账款7.00亿元,较年初增长39.58%,同比增长24.95%;应收票据2.04亿元,较年初减少27.28%,同比减少4.28%;存货9.47亿元,较年初增长27.43%,同比增长29.27%。

● 实施2025年股权激励

2025年7月26日公司发布2025年限制性股票激励计划(草案),计划向激励对象授予限制性股票数量为168.81万股,占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.32%。2025年8月27日,公司以38.90元/股价格向248名激励对象授予限制性股票142.40万股,占公司总股本的0.27%。

本激励计划公司层面考核年度为2025-2027年三个会计年度。考核目标为以2024年净利润为基数,2025/2026/2027年净利润增长率分别不低于25%/56%/95%,按照目标下限计算,同比增速分别为25%/25%/25%。

- 募资进行石英电子纱扩产

2025 年 10 月 14 日，公司公告拟以简易程序向不超过 35 名投资者发行股票募集资金总额不超过 3 亿元，扣除相关发行费用后的用于石英电子纱智能制造(一期)建设项目，项目拟投资金额 6.24 亿元，拟使用募集资金金额 3 亿元。

石英电子纱智能制造（一期）建设项目由公司全资子公司湖北鼎益新材料有限公司负责实施，依托公司现有的石英纤维生产技术能力，以提升石英电子纱产能和质量为目标，开展建设新的石英电子纱生产线。该项目建成后，将形成新增年产石英电子纱 1000 吨产品的生产能力。该项目所得税后财务内部收益率为 20.72%，含建设期税后投资回收期为 5.93 年。

- 盈利预测与投资建议

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.67/12.02/21.02 亿元，EPS 分别为 0.89/2.30/4.02 元，对应 11 月 4 日收盘价 PE 为 85.4/33.2/19.0 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示

下游需求节奏不及预期；产品价格大幅波动。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2906	3389	4679	7208
货币资金	685	623	688	1150
交易性金融资产	392	402	412	422
应收票据及应收账款	782	1006	1725	2794
预付款项	90	122	164	254
存货	743	996	1335	2064
其他	213	240	355	524
非流动资产	3185	3397	3517	3654
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	1863	1995	2096	2166
在建工程	266	293	314	331
无形资产	213	238	262	283
商誉	122	122	122	122
其他	715	743	717	746
资产总计	6091	6786	8196	10862
流动负债	831	964	1206	1704
短期借款	117	167	157	147
应付票据及应付账款	381	516	693	1069
其他	333	281	356	488
非流动负债	313	363	363	363
长期借款	69	69	69	69
其他	244	294	294	294
负债合计	1144	1327	1569	2067
股本	522	522	522	522
未分配利润	2044	2341	3104	4438
少数股东权益	818	824	1048	1566
股东权益合计	4947	5459	6627	8794
负债及权益合计	6091	6786	8196	10862

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	314	467	1202	2102
折旧和摊销	207	270	305	339
营运资金的变动	-272	-377	-974	-1558
经营活动产生现金流量	265	350	757	1395
资本支出	-369	-447	-448	-449
长期投资	87	90	40	-10
投资活动产生现金流量	-283	-464	-417	-465
债权融资	39	-43	-10	-10
股权融资	310	140	0	0
融资活动产生现金流量	161	52	-274	-468
现金净变动	147	-63	66	462

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1742	2315	3972	6429
营业成本	1007	1363	1832	2827
税金及附加	18	24	41	66
销售费用	25	30	51	83
管理费用	147	178	218	311
研发费用	250	277	318	341
财务费用	0	-9	-8	-9
投资收益	12	12	10	13
公允价值变动收益	17	16	16	16
信用减值损失	-8	-5	-5	-5
资产减值损失	-20	-10	-7	-5
营业利润	351	530	1590	2916
营业外收支	-7	-6	-6	-6
利润总额	344	525	1585	2911
所得税	18	52	158	291
净利润	326	472	1426	2620
少数股东损益	12	5	225	518
归属母公司净利润	314	467	1202	2102
EPS(元)	0.60	0.89	2.30	4.02

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-16.7%	32.9%	71.6%	61.9%
营业利润增长率	-45.8%	51.0%	199.9%	83.4%
归母净利润增长率	-41.6%	48.6%	157.4%	74.8%
盈利能力				
毛利率	42.2%	41.1%	53.9%	56.0%
归母净利率	18.0%	20.2%	30.3%	32.7%
ROE	7.6%	10.1%	21.5%	29.1%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	19.6%	19.1%	19.0%
流动比率	3.50	3.52	3.88	4.23
速动比率	2.40	2.27	2.57	2.82
营运能力				
资产周转率	29.0%	36.0%	53.0%	67.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.60	0.89	2.30	4.02
每股经营现金	0.51	0.67	1.45	2.67
估值比率(倍)				
PE	126.9	85.4	33.2	19.0
PB	9.7	8.6	7.1	5.5

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn