

2026年02月12日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

A股目标价(人民币)

130.0

菲利华(300395.SZ)

Buy 买进

高阶电子布需求旺盛，公司业绩有望快速成长

公司基本资讯

产业别	有色金属
A股价(2026/2/11)	99.00
深证成指(2026/2/11)	14160.93
股价12个月高/低	113.05/34.87
总发行股数(百万)	522.27
A股数(百万)	511.63
A市值(亿元)	506.51
主要股东	邓家贵(07.53%)
每股净值(元)	8.71
股价/账面净值	11.36

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.4	31.1	182.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

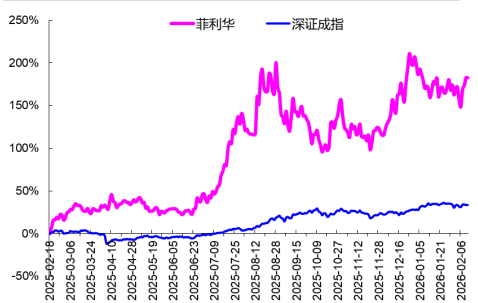
产品组合

石英玻璃材料	71%
石英玻璃制品	29%

机构投资者占流通A股比例

基金	21.5%
一般法人	8.0%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司作为国内石英材料领域的龙头企业，也是稀缺的航天领域石英玻璃纤维供应商，公司正处于从传统材料供应商向半导体及AI算力等高附加值领域转型阶段。公司通过积极布局石英电子布等前沿产品，形成了“石英砂-纤维-布-复合材料”的全产业链闭环。

伴随AI产业高速增长，更低介电常数的电子布需求不断提升（介电常数越低电子布信号传输更快），公司享受行业增长红利的同时亦承载国产替代的重任。预计2025-2027年实现净利润分别为4.2亿元、8.3亿元和12.4亿元，同比分别增长34%、97%和49%，EPS分别0.81元、1.59元和2.37元。目前股价对应2026-2027年PE分别为62倍和42倍，给予“买入”评级。

■ **2026 高阶电子布存在产能缺口:** 伴随AI需求高速增长，AI服务器（英伟达GB200/Rubin系列）、1.6T高速交换机、谷歌TPU等高端算力芯片升级，低介电材料从传统玻纤布向石英电子布（第三代Low-Dk材料）迭代。预计2026年全球石英电子布需求1500万平米以上（最高或触及1800万平米以上），而全球有效产能不足1500万平米（仅日东纺、信越化学、菲利华等厂商有供应能力），难以覆盖全部需求，高阶石英电子供需缺口较大。日东纺近日通知将上调产品价格，并且新增产能将在2027年逐步释放。菲利华作为国内石英纤维市场龙头，亦积极布局石英电子布领域，已形成“石英砂提纯-石英纤维-Q布”全产业链，有望在2027年成为全球Q布的龙头供应商，并形成新的业绩增长点。

■ **2025 各业务板块快速增长，净利润增速快:** 得益于航空航天领域需求回暖、半导体行业景气度持续提升且国产化替代驱动，2025年公司预计实现净利润4.1亿元-4.7亿元，YOY增长31%-50%，扣非后净利润3.7亿-4.3亿元，增长40%-63%。相应的，4Q25公司净利润1亿元-1.6亿元，YOY增长26%-101%，扣非后净利润0.65亿元-1.25亿元，YOY下降12%-增长69%。

■ **盈利预测:** 预计2025-2027年实现净利润分别为4.2亿元、8.3亿元和12.4亿元，同比分别增长34%、97%和49%，EPS分别0.81元、1.59元和2.37元。目前股价对应2026-2027年PE分别为62倍和42倍，给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期，客户流失。

..... 接续下页

年度截止 12月31日		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	百万美元	538	314	421	829	1238
同比增减	%	10.0	-41.6	34.1	96.7	49.4
每股盈余 (EPS)	美元	1.03	0.60	0.81	1.59	2.37
同比增减	%	10.0	-41.6	34.1	96.7	49.4
A股市盈率(P/E)		96	164.5	122.6	62.4	41.7
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.13	0.14	0.25	0.35
股息率 (Yield)	%	0.21	0.13	0.14	0.25	0.35

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 \geq 35%
買進 (Buy)	15% \leq 潛在上漲空間 $<$ 35%
區間操作 (Trading Buy)	5% \leq 潛在上漲空間 $<$ 15%
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	2091	1742	2083	3044	3950
经营成本	1056	1007	1158	1654	2095
营业税金及附加	22	18	24	25	26
销售费用	24	25	26	28	29
管理费用	182	147	160	190	209
财务费用	-15	0	-15	-19	-20
资产减值损失			0	0	0
投资收益	3	12	1	40	30
营业利润	648	351	463	916	1336
营业外收入	2	3	0	5	5
营业外支出	6	10	15	10	10
利润总额	644	344	448	911	1331
所得税	70	18	0	0	0
少数股东损益	37	12	27	82	93
归属于母公司所有者的净利润	538	314	421	829	1238

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	824	586	685	958	1294
应收账款	335	482	501	577	663
存货	464	666	743	632	505
流动资产合计	2382	2889	2906	2441	1928
长期股权投资	7	6	6	6	6
固定资产	1343	1765	1863	1491	1118
在建工程	179	134	266	566	1279
非流动资产合计	1942	3026	3185	4491	6467
资产总计	4324	5915	6091	6932	8395
流动负债合计	650	1055	831	1167	1657
非流动负债合计	196	359	313	369	432
负债合计	846	1414	1144	1536	2089
少数股东权益	472	581	818	845	927
股东权益合计	3006	3920	4129	4550	5379
负债及股东权益合计	4324	5915	6091	6932	8395

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	267	265	365	450	599
投资活动产生的现金流量净额	-1212	-283	-320	-427	-538
筹资活动产生的现金流量净额	621	161	228	313	298
现金及现金等价物净增加额	-321	147	273	336	359

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。