

分析师: 刘智
登记编码: S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

业绩高速增长, 半导体与军工需求共振

——菲利华(300395)2025 年报&2026 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

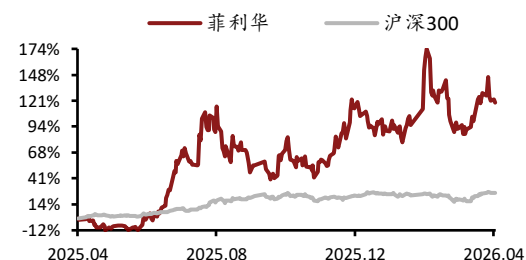
市场数据(2026-04-28)

收盘价(元)	107.09
一年内最高/最低(元)	135.88/42.50
沪深 300 指数	4,758.21
市净率(倍)	11.70
流通市值(亿元)	547.77

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	9.15
每股经营现金流(元)	0.04
毛利率(%)	50.74
净资产收益率_摊薄(%)	3.01
资产负债率(%)	21.40
总股本/流通股(万股)	52,226.77/51,150.68
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《菲利华(300395)中报点评: 半导体军工需求回暖, 电子石英布受益算力建设有望高成长》
2025-09-15

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 04 月 29 日

菲利华发布 2025 年度报告: 公司实现营业收入 20.16 亿元, 同比增长 15.76%; 归母净利润 4.43 亿元, 同比增长 41.04%; 扣非归母净利润 3.86 亿元, 同比增长 46.19%。

● 业绩稳健增长, 半导体与军工需求共振

2025 年公司业绩延续稳健增长态势, Q4 单季度实现营业收入 6.35 亿元, 归母净利润 1.09 亿元, 同比分别增长 48.24%、37.56%。业绩增长主要受益于核心下游领域景气度回升: 1) 半导体领域, 受 AI 等新兴需求拉动, 行业景气度持续提升, 公司深化与国内设备商合作, 积极把握国产替代机遇, 半导体板块营收实现稳步增长。2) 航空航天领域, 随着载人航天、空间站建设等国家战略任务推进, 高端装备需求持续恢复, 公司作为国内石英玻璃纤维主导供应商, 相关材料需求稳定增长, 复合材料板块已获得批量生产订单。

● 毛利率稳步提升, 经营质量保持稳健

2025 年公司整体毛利率为 47.38%, 同比提升 5.21 个百分点, 其中石英玻璃材料业务毛利率为 56.63%, 同比提升 4.21 个百分点, 石英玻璃制品业务毛利率 32.05%, 同比提升 5.21%。公司净利率提升至 21.15%, 同比提升 2.42 个百分点。

盈利能力提升主要得益于: 1) 产品结构优化, 毛利率更高的石英玻璃材料业务 (56.63%) 收入增速 (+19.86%) 快于石英玻璃制品业务 (+14.62%); 2) 公司持续推动降本增效, 生产效率显著提升。

公司经营质量保持稳健, 2025 年经营活动产生的现金流量净额为 2.62 亿元, 同比基本持平 (-1.10%), 表明公司下游客户回款情况稳定。

● 一季报业绩高速增长, 传统主业稳健, 新业务静待放量

2026 年一季度公司业绩实现高速增长, Q1 单季度实现营业收入 6.22 亿元, 同比增长 53.04%, 归母净利润 1.44 亿, 同比增长 36.77%。

业绩增长主要得益于传统主业的稳健表现, 在航空航天领域需求回暖及国产半导体替代进程加速的背景下, 公司军工及半导体材料业务持续放量, 构成了收入增长的主要驱动力。

● 军工航天业务稳步增长, 电子布与商业航天打开全新成长空间

公司作为国内航空航天领域石英玻璃纤维的主导供应商, 深度受益于传统军工需求的稳定增长。同时, 公司产品在商业航天领域具备广阔应用前景, 其石英纤维是火箭整流罩、隔热衬底及发动机隔热层的关键材料, 有望成

为公司新的增长点。

AI 算力驱动石英电子布（Q 布）逐步放量，全产业链优势凸显。随着 AI 服务器对信号传输速率要求不断提升，具备超低介电损耗和超低膨胀系数的石英电子布成为高频高速覆铜板（CCL）的优选材料。公司电子布业务已进入收获期，2025 年实现销售收入 9,837.37 万元，产品处于客户端小批量测试及终端客户认证阶段。公司具备从石英砂、石英棒、石英纱到电子布的全产业链自主可控能力，竞争优势显著，并已启动相关项目建设以扩大产能，满足未来市场需求。

● 盈利预测与估值

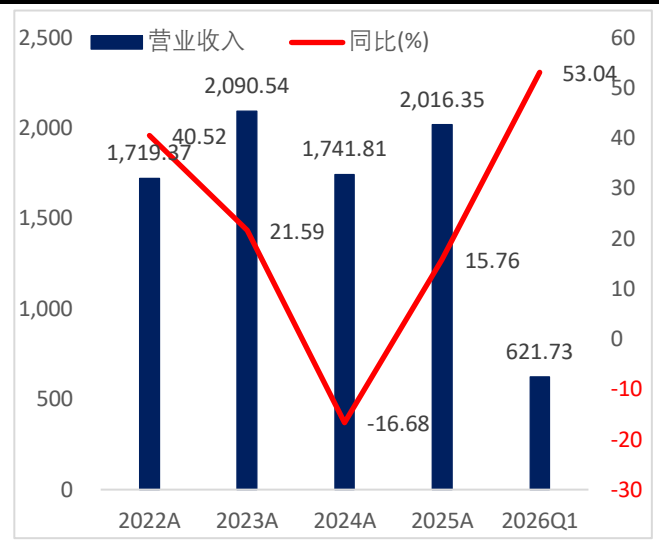
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 30.79 亿、41 亿、51.26 亿，2026 年-2028 年归母净利润分别为 7.47 亿、10.44 亿、13.63 亿，对应的 PE 分别为 74.84X、53.55X、41.03X，继续维持公司“增持”评级。

风险提示：1) 宏观经济波动导致下游需求不及预期的风险；2) 行业竞争加剧，导致产品价格波动和毛利率下滑的风险；3) 石英电子布等新兴市场需求及客户认证不及预期的风险；4) 军工产品订单交付不及预期的风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,742	2,016	3,079	4,100	5,126
增长比率（%）	-16.68	15.76	52.71	33.17	25.00
净利润（百万元）	314	443	747	1,044	1,363
增长比率（%）	-41.56	41.04	68.63	39.74	30.54
每股收益(元)	0.60	0.85	1.43	2.00	2.61
市盈率(倍)	178.00	126.20	74.84	53.55	41.03

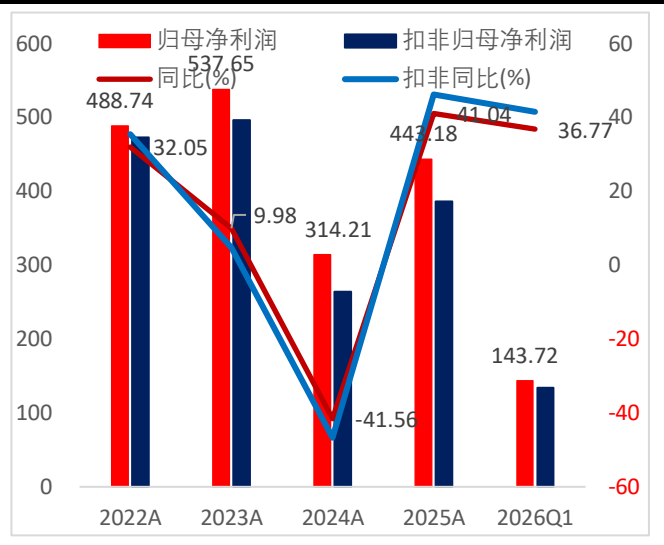
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1: 公司营业收入 (百万元)



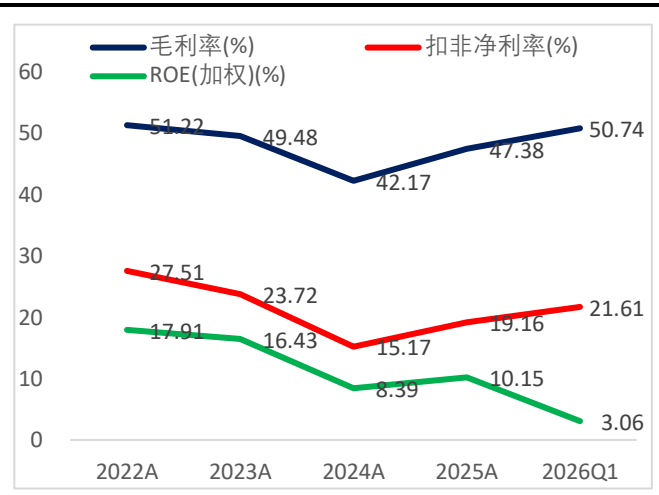
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 2: 公司归母净利润 (百万元)



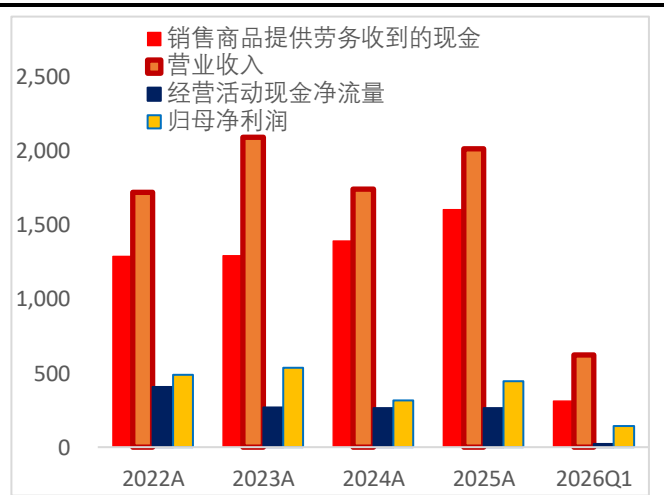
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 3: 公司盈利能力指标



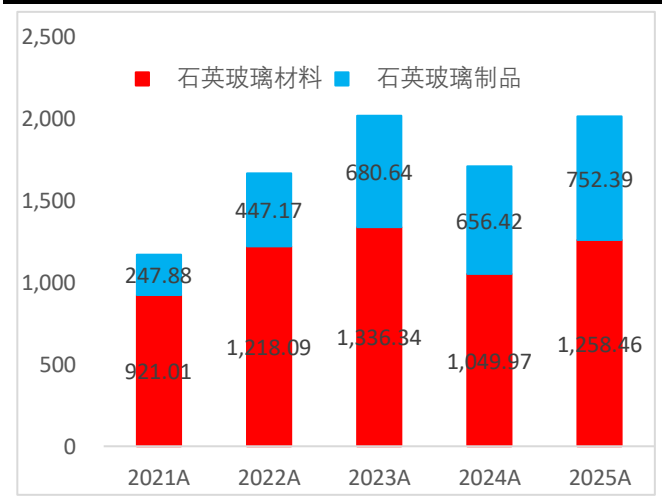
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 4: 公司经营现金净流量 (百万元)



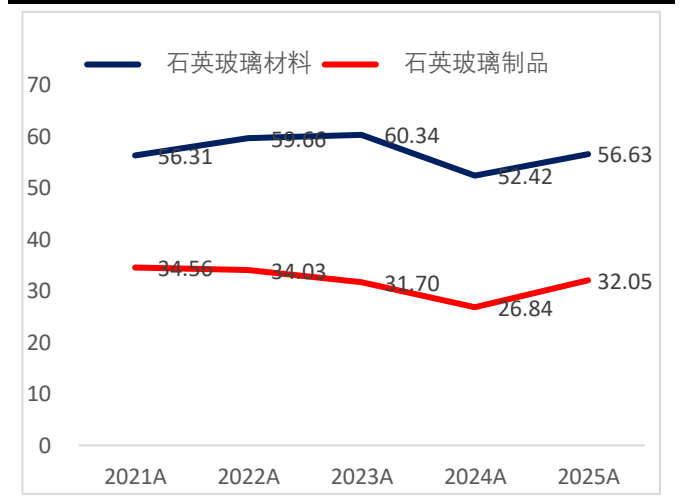
资料来源: Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,906	3,812	4,590	5,895	7,453
现金	685	812	955	1,318	2,199
应收票据及应收账款	782	1,067	1,361	1,818	2,127
其他应收款	19	45	57	82	100
预付账款	90	108	157	209	258
存货	743	916	1,115	1,465	1,690
其他流动资产	586	864	944	1,003	1,078
非流动资产	3,185	3,552	3,559	3,393	3,162
长期投资	6	11	12	14	17
固定资产	1,863	2,318	2,212	2,031	1,794
无形资产	213	260	280	291	293
其他非流动资产	1,103	962	1,055	1,057	1,058
资产总计	6,091	7,363	8,149	9,288	10,615
流动负债	831	1,108	1,345	1,737	2,079
短期借款	117	196	210	227	248
应付票据及应付账款	381	544	702	934	1,151
其他流动负债	333	368	434	576	680
非流动负债	313	465	479	479	479
长期借款	69	149	149	149	149
其他非流动负债	244	317	330	330	330
负债合计	1,144	1,574	1,824	2,215	2,557
少数股东权益	818	1,162	1,152	1,129	1,103
股本	522	522	522	522	522
资本公积	1,364	1,500	1,500	1,500	1,500
留存收益	2,292	2,668	3,214	3,984	4,996
归属母公司股东权益	4,129	4,628	5,174	5,944	6,955
负债和股东权益	6,091	7,363	8,149	9,288	10,615

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	265	262	633	794	1,352
净利润	326	426	737	1,021	1,337
折旧摊销	207	248	294	315	333
财务费用	13	9	13	13	14
投资损失	-12	-4	-11	-12	-16
营运资金变动	-272	-416	-411	-567	-356
其他经营现金流	2	-2	11	24	40
投资活动现金流	-283	-608	-279	-122	-69
资本支出	-369	-519	-203	-132	-82
长期投资	87	-89	-1	-2	-3
其他投资现金流	0	0	-74	12	16
筹资活动现金流	161	456	-207	-310	-402
短期借款	-26	78	14	17	21
长期借款	-45	79	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	51	136	0	0	0
其他筹资现金流	178	162	-221	-327	-423
现金净增加额	147	108	144	363	881

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,742	2,016	3,079	4,100	5,126
营业成本	1,007	1,061	1,606	2,109	2,611
营业税金及附加	18	25	36	48	60
营业费用	25	31	43	60	74
管理费用	147	179	246	320	384
研发费用	250	282	431	554	666
财务费用	0	6	4	4	1
资产减值损失	-20	-36	-11	-17	-26
其他收益	58	53	88	115	144
公允价值变动收益	17	20	0	0	0
投资净收益	12	4	11	12	16
资产处置收益	-2	1	0	0	0
营业利润	351	456	785	1,094	1,432
营业外收入	3	17	19	21	24
营业外支出	10	7	7	6	7
利润总额	344	467	797	1,109	1,449
所得税	18	40	60	87	112
净利润	326	426	737	1,021	1,337
少数股东损益	12	-17	-10	-23	-26
归属母公司净利润	314	443	747	1,044	1,363
EBITDA	532	686	1,095	1,427	1,783
EPS (元)	0.60	0.85	1.43	2.00	2.61

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-16.68	15.76	52.71	33.17	25.00
营业利润 (%)	-45.81	29.78	72.13	39.36	30.96
归属母公司净利润 (%)	-41.56	41.04	68.63	39.74	30.54
获利能力					
毛利率 (%)	42.17	47.38	47.84	48.55	49.05
净利率 (%)	18.04	21.98	24.27	25.47	26.60
ROE (%)	7.61	9.58	14.44	17.57	19.60
ROIC (%)	5.82	6.52	11.07	13.75	15.82
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.78	21.37	22.38	23.85	24.09
净负债比率 (%)	23.12	27.18	28.83	31.32	31.73
流动比率	3.50	3.44	3.41	3.39	3.59
速动比率	2.40	2.46	2.41	2.38	2.59
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.30	0.40	0.47	0.52
应收账款周转率	3.54	3.31	3.96	4.20	4.33
应付账款周转率	3.88	3.80	4.27	4.42	4.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.60	0.85	1.43	2.00	2.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	0.50	1.21	1.52	2.59
每股净资产 (最新摊薄)	7.91	8.86	9.91	11.38	13.32
估值比率					
P/E	178.00	126.20	74.84	53.55	41.03
P/B	13.55	12.09	10.81	9.41	8.04
EV/EBITDA	36.29	75.68	50.54	38.53	30.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。