仅供内部参考，请勿外传

石英科技创新引领者，电子布开启新篇

菲利华（300395.SZ）首次覆盖报告

证券研究报告

2026 年 10 月 20 日

公司评级	买入
股票代码	300395.SZ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	75.47

近一年股价走势



分析师

张恒晅 S0800525020001

18817862315

zhanghengxuan@research.xbmail.com.cn

温晓 S0800525030001

18115160102

wenxiao@research.xbmail.com.cn

相关研究

• 核心结论

中国石英行业首家上市公司，石英科技创新引领者。始于 1966 年成立的沙市石英玻璃总厂，菲利华始终以“实现中国石英的崛起”为企业使命。2026 年半年度，菲利华实现营业收入 13.08 亿元，同比增长 44.06%；实现归属于母公司净利润为 2.95 亿元，同比增长 32.95%，公司 2026 年半年度业绩同比显著提升。

石英电子布是高频高速覆铜板的优选材料。菲利华已经形成了从上游石英电子纱到下游电子布的完整布局。菲利华与多家下游客户建立了深度合作关系，目前研发的超薄石英电子布产品处于客户端测试及终端客户的认证阶段。2026 年半年度，菲利华实现石英电子布销售收入 1.53 亿元。菲利华已启动石英电子纱智能制造（一期）建设项目。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。

半导体制造工艺对高纯度与耐热性有严苛要求，是石英玻璃最重要的应用领域之一。菲利华是全球第五家、国内率先通过三大国际半导体设备厂商认证的石英玻璃材料供应商。2026 年半年度，菲利华积极把握国产替代战略机遇，充分发挥全产业链经营优势，加速推进全链条国产化替代下游验证，半导体用石英玻璃材料营收同比增长 35%。

盈利预测：预计菲利华 2026-2028 年实现营收 29.2/41.5/54.7 亿元，同比增长 44.7%/42.0%/32.0%；归母净利润 7.2/10.7/14.7 亿元，同比增长 62.1%/48.7%/37.4%，对应 EPS 为 1.37/2.03/2.79 元。菲利华有望深度受益于 AI 算力建设需求，叠加半导体、航空航天需求持续释放，业绩增长动能强劲，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：技术研发不及预期风险、下游需求不及预期风险、产能扩张不及预期风险、原材料价格大幅波动等风险。

• 核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,742	2,016	2,919	4,145	5,471
增长率	-16.7%	15.8%	44.7%	42.0%	32.0%
归母净利润（百万元）	314	443	719	1,069	1,468
增长率	-41.6%	41.0%	62.1%	48.7%	37.4%
每股收益（EPS）	0.60	0.84	1.37	2.03	2.79
市盈率（P/E）	129.5	91.8	56.6	38.1	27.7
市净率（P/B）	9.9	8.8	7.1	6.0	4.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

索引

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 4
股价上涨催化剂 4
估值与目标价 4
菲利华核心指标概览 5
一、 菲利华：以“实现中国石英的崛起”为企业使命 6
1.1 公司概况：中国石英第一股，石英科技创新引领者 6
1.2 财务分析：AI 算力基建提速，带动石英电子布需求 8
二、 石英电子布开启新篇，半导体推进国产替代 9
2.1 石英电子布：CCL 上游优选材料，募投项目再加码 9
2.2 半导体：要求高纯度与耐热性，石英玻璃大有可为 12
2.3 高新技术产业：配套航空航天、光学、光通讯等领域 15
2.4 股票激励：覆盖 163 人，有望充分调动骨干积极性 16
三、 盈利预测与投资建议 18
3.1 关键假设与盈利预测 18
3.2 投资建议 19
四、 风险提示 20

图表目录

图 1：菲利华核心指标概览图 5
图 2：菲利华历史沿革——始建于 1966 年，2014 年在深交所创业板挂牌上市，是中国石英行业第一家上市公司 6
图 3：菲利华核心子公司以及研发中心 6
图 4：菲利华股权结构（截至 2026 年中报） 7
图 5：菲利华石英产品配套航空航天、半导体、光学、电子电路、光伏、光通讯等领域 7
图 6：公司营收情况 8
图 7：公司归母净利润情况 8
图 8：公司毛利率及净利率水平 8
图 9：菲利华石英电子布业务布局情况 9
图 10：中益科技-营业收入及净利润情况 9
图 11：菲利华-石英电子布销售收入（万元） 10
图 12：松下 Megtron 系列覆铜板插入损耗 S21 对比曲线 11

仅供内部参考，请勿外传

图 13：松下的 MEGTRON 系列覆铜板 11
图 14：菲利华是已经通过国际、国内头部半导体设备厂商认证的石英玻璃材料供应商 13
图 15：SEMI 2024-2028E 年半导体设备整体市场规模（十亿美元） 14
图 16：菲利华极致系列新品发布会正式启幕 15
图 17：菲利华极致系列产品 15
图 18：菲利华荣获省级科技创新奖项荣誉 16
图 19：菲利华参展第 27 届中国国际光电博览 16

表 1：NVIDIA Spectrum-X 以太网平台的演进历程 10
表 2：松下的 MEGTRON 系列 CCL 产品 11
表 3：CCL 等级分类——M9 采用 Q-glass（石英布）作为关键材料 11
表 4：菲利华以简易程序向特定对象发行股票募集资金使用计划（单位：万元） 12
表 5：全球主要石英玻璃材料企业对比 12
表 6：本激励计划授予的限制性股票（第二类限制性股票）在各激励对象间的分配情况 17
表 7：菲利华本次股票激励公司层面业绩考核要求 17
表 8：菲利华盈利预测收入拆分 18
表 9：菲利华可比公司估值（2026 年 10 月 20 日收盘价） 19

仅供内部参考，请勿外传

投资要点

关键假设

对公司各板块进行预测：

石英玻璃材料：AI、半导体、高端光学、航空航天等下游需求稳步扩容，公司为国内石英材料龙头，技术壁垒深厚，客户认证周期长、粘性强，菲利华有望维持市场地位。预计业务保持增长态势，26-28 年石英玻璃材料营业收入为 15.35/20.73/27.77 亿元，同比增长 22.0%/35.0%/34.0%。行业高景气叠加产品结构优化，预计毛利率维持高位，毛利率分别为 54.0%/54.5%/55.0%。

石英玻璃制品：AI、半导体、光通信、石英电子布等新业务带动需求提升，公司石英电子布、光掩膜基板、光纤高纯石英衬管等新产品陆续放量，是公司未来重要增量业务。预计业务维持高速增长，26-28 年石英玻璃制品营业收入为 13.77/20.65/26.85 亿元，同比增长 83.0%/50.0%/30.0%。随着新产品规模化落地，规模效应逐步体现，预计毛利率维持高位，毛利率分别为 45.0%/45.0%/45.0%。

其他：业务体量较小，预计保持平稳增长，26-28 年其他业务营业收入为 0.06/0.07/0.08 亿元，同比增长 15.0%/15.0%/15.0%。业务盈利水平保持稳定，预计毛利率维持 25.0%。

预计 26-28 年公司总体实现营收 29.19/41.45/54.71 亿元，同比增长 44.7%/42.0%/32.0%；公司整体毛利率为 49.7%/49.7%/50.0%。

区别于市场的观点

市场可能认为，菲利华持续扩产石英电子布、石英电子纱等高端新材料产能，下游客户能否充分消化新增产能较为关键，业绩增长的持续性存在不确定性。

我们认为，菲利华产品布局贴合行业发展趋势，聚焦高附加值特种石英材料，有望较好匹配算力基建、半导体、航空航天等需求，新增产能可得到较好的消化。

股价上涨催化剂

AI 算力产业需求持续高景气，PCB/CCL 配套材料行业整体盈利中枢稳步抬升；公司石英电子布、半导体石英材料技术持续迭代突破，产品结构持续优化；面向 AI 数据中心的石英电子布、半导体及航空航天石英产品订单规模超出市场预期等。

估值与目标价

预计菲利华 2026-2028 年实现营收 29.2/41.5/54.7 亿元，同比增长 44.7%/42.0%/32.0%；归母净利润 7.2/10.7/14.7 亿元，同比增长 62.1%/48.7%/37.4%，对应 EPS 为 1.37/2.03/2.79 元。菲利华有望深度受益于 AI 算力建设需求，叠加半导体、航空航天需求持续释放，业绩增长动能强劲，首次覆盖给予“买入”评级。

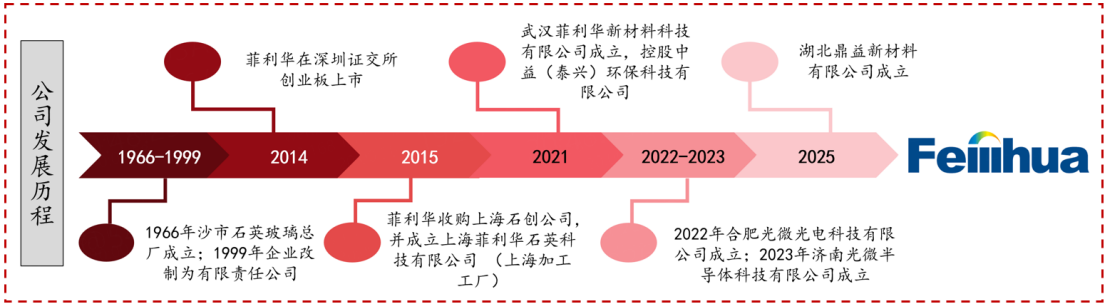
菲利华核心指标概览

图 1：菲利华核心指标概览图



□ 石英电子布：CCL上游优选材料，募投项目再加码

□ 半导体：要求高纯度与耐热性，石英玻璃大有可为



菲利华本次股票激励公司层面业绩考核要求（2026年9月8日公告）

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以2025年度营业收入为基数，2026年度营业收入增长率不低于20.00%
第二个归属期	以2025年度营业收入为基数，2027年度营业收入增长率不低于40.00%
第三个归属期	以2025年度营业收入为基数，2028年度营业收入增长率不低于60.00%
第四个归属期	以2025年度营业收入为基数，2029年度营业收入增长率不低于80.00%

资料来源：菲利华官网，菲利华 2026 年半年报，菲利华《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，菲利华《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，iFinD，AMAT 官网，Lam Research 官网，TEL 官网，北方华创官网，中微公司官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

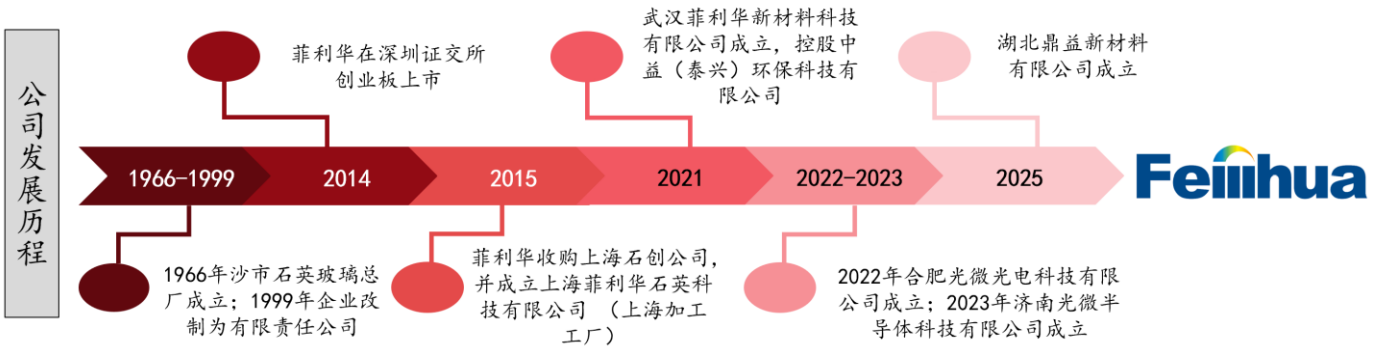
一、菲利华：以“实现中国石英的崛起”为企业使命

1.1 公司概况：中国石英第一股，石英科技创新引领者

中国石英行业首家上市公司，产品广泛应用于高新技术领域。菲利华始建于 1966 年，前身为沙市石英玻璃总厂，2014 年在深圳证券交易所创业板挂牌上市，是中国石英行业第一家上市公司。

菲利华主要从事高性能石英玻璃、石英纤维及复合材料的研发生产，主要服务于半导体、光通讯、光伏太阳能、高端光学及航空航天等高新技术领域。公司是中国率先通过集成电路芯片准入资格认证的石英材料供应商，也是全球少数几家具有石英纤维批量生产能力的企业。菲利华坚守“专注、诚信、创新、进取”的核心价值观，致力于为全球客户提供高性能石英产品的整体解决方案，成为石英科技创新的引领者。

图 2：菲利华历史沿革——始建于 1966 年，2014 年在深交所创业板挂牌上市，是中国石英行业第一家上市公司



资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

全国布局生产基地，坐拥多研发平台。目前，菲利华拥有荆州、潜江、武汉、上海、合肥、泰州、济南七个生产基地以及荆州、武汉研发平台。

图 3：菲利华核心子公司以及研发中心

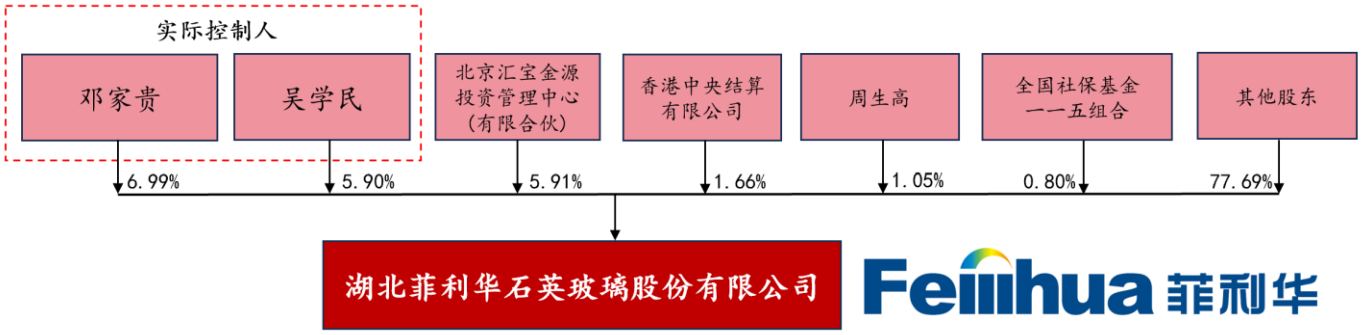


资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

邓家贵、吴学民是菲利华的实控人，合计直接持有上市公司 12.89%股权。菲利华现任董事长为商春利，截至 2026 年中报，商春利持有菲利华 289.6 万股，股权占比为 0.55%。

图 4：菲利华股权结构（截至 2026 年中报）

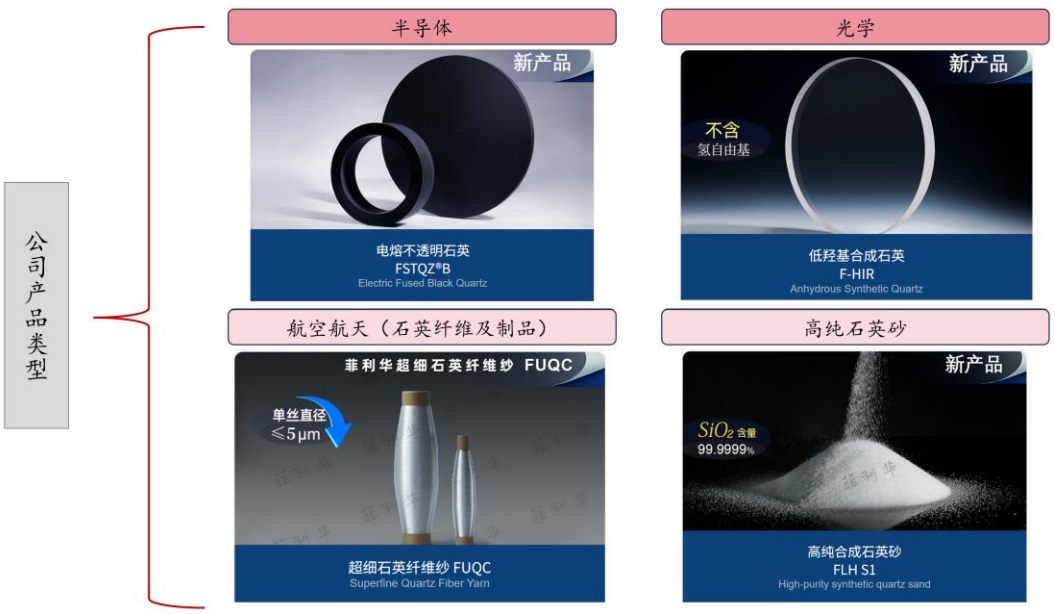


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

菲利华立足于石英玻璃领域，专注开发气熔石英玻璃、合成石英玻璃、电熔石英玻璃与石英玻璃纤维及制品。主导产品有石英玻璃锭、筒、管、棒、板、片，石英玻璃器件，石英玻璃纤维系列产品，石英玻璃纤维立体编织预制件，以及以石英玻璃纤维为基材的复合材料。

菲利华始终以“实现中国石英的崛起”为企业使命，**配套航空航天、半导体、光学、电子电路、光伏、光通讯等领域**，为中国半导体、航空航天等高新技术产业的崛起与发展贡献力量。

图 5：菲利华石英产品配套航空航天、半导体、光学、电子电路、光伏、光通讯等领域



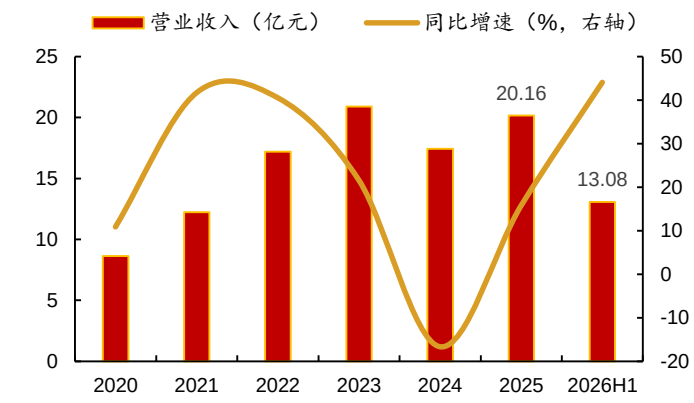
资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

1.2 财务分析：AI算力基建提速，带动石英电子布需求

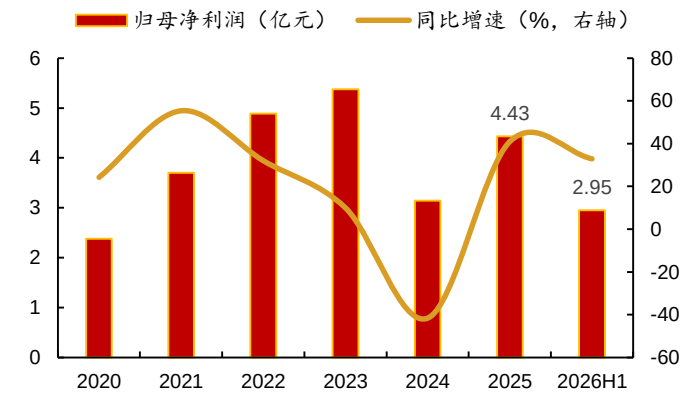
截至 2026 年半年度，菲利华所研发的超薄石英电子布产品正处于客户端小批量测试及终端客户的认证阶段。2025 年，菲利华实现营业收入 20.16 亿元，同比增长 15.76%；实现归属于母公司净利润为 4.43 亿元，同比增长 41.04%。2025 年，在电子电路板块，菲利华充分发挥全产业环节垂直一体化的研发和生产优势，与下游国际知名企业建立了稳定合作关系，所研发的超薄石英电子布产品正处于客户端小批量测试及终端客户的认证阶段，2025 年石英电子布实现销售收入 9837.37 万元。

图 6：公司营收情况



资料来源：iFinD，菲利华 2026 年半年报，西部证券研发中心

图 7：公司归母净利润情况

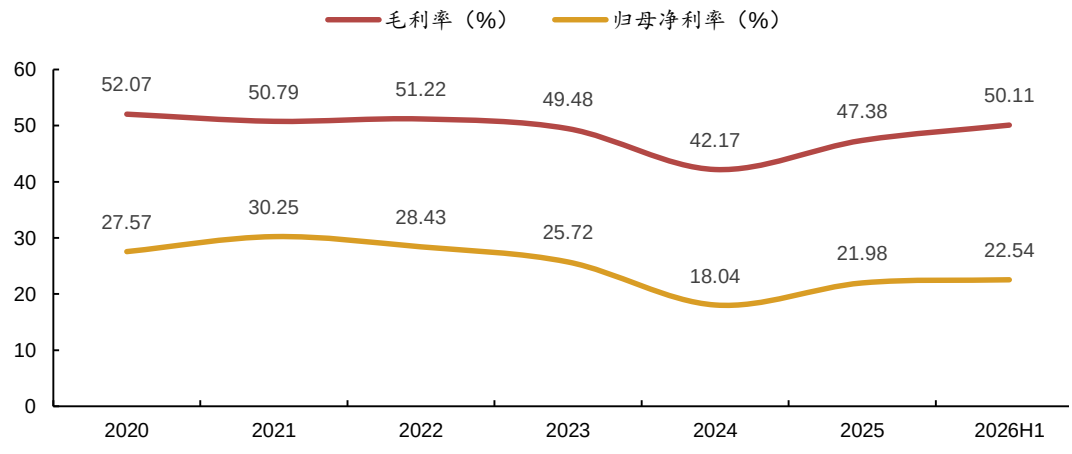


资料来源：iFinD，菲利华 2026 年半年报，西部证券研发中心

菲利华 2026 年半年度归母净利润率已经提升至 22.54%。2026 年半年度，菲利华实现营业收入 13.08 亿元，同比增长 44.06%；实现归属于母公司净利润为 2.95 亿元，同比增长 32.95%。公司 2026 年半年度业绩同比显著提升，主要系公司始终聚焦主业，紧抓市场机遇，全面提升核心竞争力，业绩呈现良好的增长态势。

2026 年上半年，在电子电路领域，全球 AI 算力基础设施与数据中心建设提速，人工智能技术持续迭代，带动石英电子布测试需求快速增长。公司研发的超薄石英电子布产品仍处于客户端测试及终端客户的认证阶段，报告期内石英电子布实现销售收入 1.53 亿元。

图 8：公司毛利率及净利率水平



资料来源：iFinD，菲利华 2026 年半年报，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

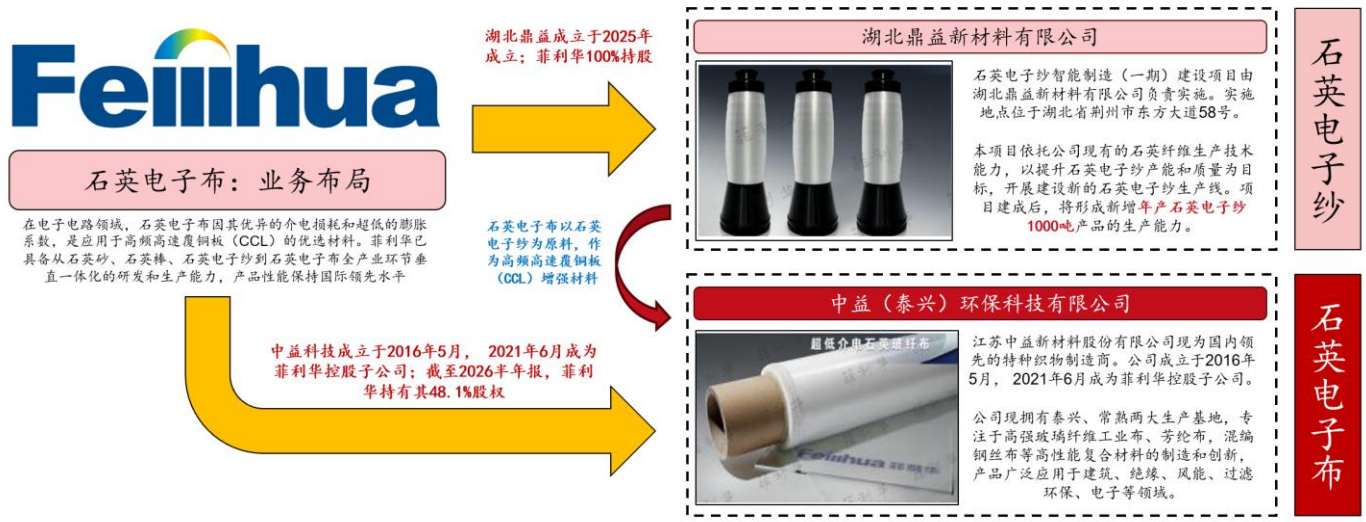
二、石英电子布开启新篇，半导体推进国产替代

2.1 石英电子布：CCL上游优选材料，募投项目再加码

石英电子布是高频高速覆铜板的优选材料。在电子电路领域，石英电子布因其优异的介电损耗和超低的膨胀系数，是应用于高频高速覆铜板（CCL）的优选材料。菲利华已具备从石英砂、石英棒、石英电子纱到石英电子布全产业环节垂直一体化的研发和生产能力，产品性能保持国际领先水平。菲利华与多家下游客户建立了深度合作关系，目前研发的超薄石英电子布产品仍处于客户端测试及终端客户的认证阶段。

菲利华目前已经形成了从上游石英电子纱到下游电子布的完整布局。2021 年，菲利华实现控股中益（泰兴）环保科技有限公司。截至 2026 半年报，菲利华持有中益科技 48.1%股权。2025 年，湖北鼎益新材料有限公司成立，菲利华 100%持股。石英电子布以石英电子纱为原料，作为高频高速覆铜板（CCL）增强材料。

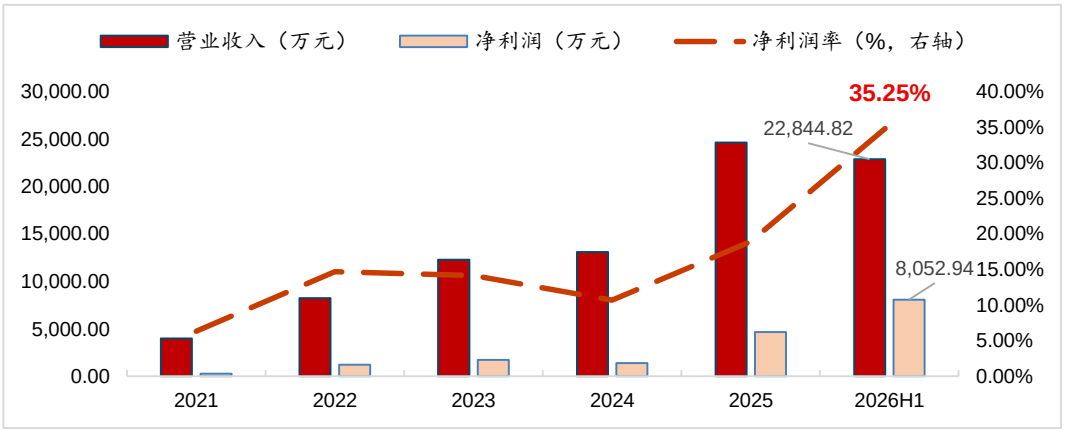
图 9：菲利华石英电子布业务布局情况



资料来源：菲利华 2026 年半年报，菲利华《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，菲利华官网，iFinD，西部证券研发中心

2026 年半年度，中益科技实现营业收入 2.28 亿，实现净利润 0.81 亿，净利润率为 35.25%。

图 10：中益科技-营业收入及净利润情况

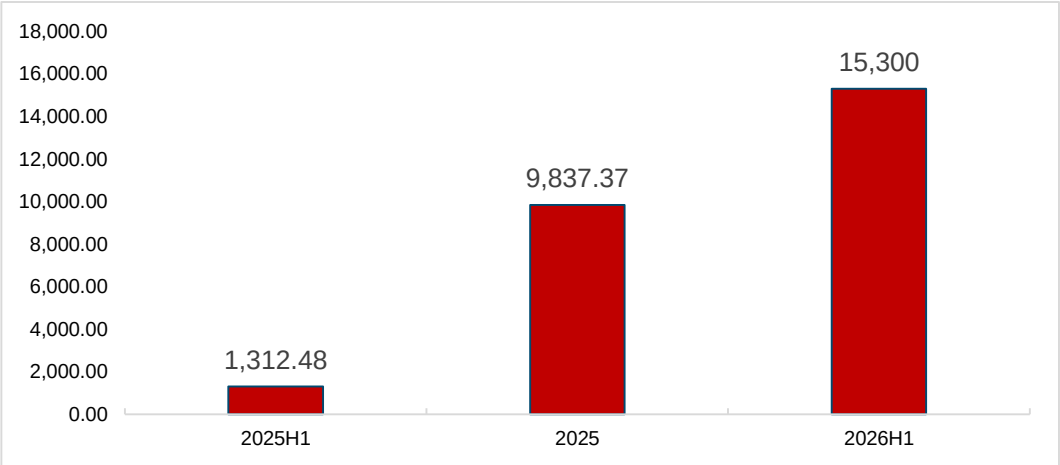


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

根据公司披露，菲利华 2026 年半年度实现石英电子布销售收入 1.53 亿元。

图 11：菲利华-石英电子布销售收入（万元）



资料来源：iFinD，菲利华 2025 年半年报、2025 年报及 2026 年半年报，西部证券研发中心

随着人工智能的持续发展，新一代 AI 工厂必须处理数十万个输入 tokens，以支持代理式推理、复杂工作流程和多模态流程所需的长上下文，同时在功耗、可靠性、安全性、部署速度和成本受限的条件下保持实时推理能力。

NVIDIA Rubin 平台专为推动大规模智能生产方式的变革而设计，通过在计算、网络、供电、冷却及系统架构中实现极致的协同设计，支持 AI 工厂规模的持续智能生产。英伟达新一代的 Rubin 平台，其 Spectrum-X 以太网平台的单通道 SerDes 速率为 200Gbps，较上一代 Blackwell 平台的 100Gbps 显著提升。

表 1：NVIDIA Spectrum-X 以太网平台的演进历程

特性	Blackwell		Rubin	
关键组件	Spectrum-X SN5000 系列	ConnectX-8 SuperNIC	Spectrum-X SN6000 系列	ConnectX-9 SuperNIC
Chip	Spectrum-4	ConnectX-8	Spectrum-6	ConnectX-9
最大带宽	51.2Tb/s 每个交换机芯片（64*800Gb/s）	800Gb/s（2*400G）每个 GPU	102.4Tb/s 每个交换机芯片（128*800Gb/s）	1600Gb/s（2*800Gb/s）每个 GPU
Des	100G PAM4	100/200G PAM4	200G PAM4	200G PAM4
Protocol	以太网	以太网，Infini	以太网	以太网，Infini
Connectivity	OSFP	OSFP，QSFP112	OSFP	OSFP，QSFP112

资料来源：NVIDIA Developer，西部证券研发中心

而随着计算平台架构升级，PCB 基板材料领域，针对 Df（损耗因子）0.002 以下的超低损耗材料的需求显著提振。松下的 MEGTRON 系列是高速印刷电路板材料的行业标准，Megtron 8 被广泛认为是 NVIDIA M8 级的标准材料。

仅供内部参考，请勿外传

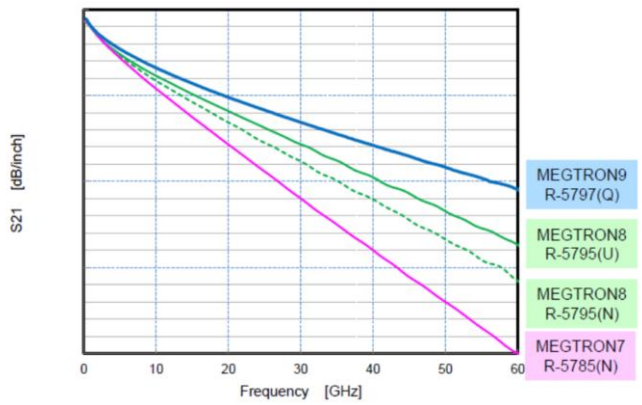
表 2：松下的 MEGTRON 系列 CCL 产品

损耗等级	产品型号	Df @10GHz	备注
Mid loss	Megtron 2	0.010～0.015	—
Low loss	Megtron 4 / 4(S)	0.005～0.008	—
Very low loss	Megtron 6（R-5775K）	0.003	Dk 3.40～3.61，行业事实标准
Ultra low loss	Megtron 7（R-5785）	0.0025	Dk 3.4，面向 28～56Gbps
Extremely low loss	Megtron 8（R-5795）	0.0018	Dk 3.30，Tg 220° C（DMA）；相比 Megtron 7 传输损耗改善约 30%，M8 等级标杆材料
Extremely low loss	Megtron 8S（R-579YS）	—	Megtron 8 的升级版本，分为 U/N 两种型号
Extremely low loss	Megtron 9	未公开	支持 224Gbps/1.6T；2025 年 1 月 DesignCon 发布，松下官方暂未公开 Df 数值

资料来源：SIGNUS 官网，西部证券研发中心

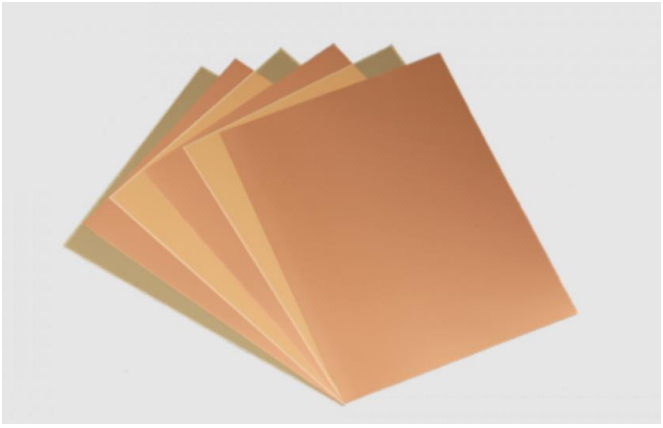
松下工业电子材料部通过 Megtron 9 推动 224 Gbps 的革命。随着数字服务带宽需求的持续增长，数据中心必须不断升级基础设施以跟上步伐，单通道接口速度正提升至 224 Gbps。根据松下的测试结果，Megtron 9 材料在相同频率下损耗显著最低。

图 12：松下 Megtron 系列覆铜板插入损耗 S21 对比曲线



资料来源：松下官网，西部证券研发中心

图 13：松下的 MEGTRON 系列覆铜板



资料来源：松下官网，西部证券研发中心

目前，松下 CCL 产品的标准分类，已成为由 NVIDIA 主导，面向 Blackwell 和 Rubin 两代 AI 服务器的 PCB 基板材料规格，属于行业事实标准。M9 将采用 Q 布（石英电子布）作为关键材料。

表 3：CCL 等级分类——M9 采用 Q-glass（石英布）作为关键材料

等级	Df 参考值 @10GHz	主要材料示例	用途示例
M6	0.003～0.005	Megtron 6、Synergy 6	传统应用、短布线
M7	0.002～0.003	Megtron 7、Synergy 6N/8GN	56Gbps、中距离布线
M8	≤0.0015	Megtron 8、EM-892K2、DS-7409DJN+、SH G7	112Gbps、800G 交换机
M9	未确定	采用 Q-glass（石英布）的次世代材料	224Gbps、1.6T 背板

资料来源：SIGNUS 官网，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

基于石英电子布良好的应用前景，菲利华于 2026 年 5 月 8 日发布公告《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，本次以简易程序向特定对象发行股票募集资金总额为 3.0 亿元，扣除发行费用后将用于石英电子纱智能制造（一期）建设项目。

湖北鼎益新材料有限公司负责实施本项目，待募集资金到位后，菲利华拟通过向该主体增资、借款或两者相结合的方式实施募投项目。实施地点位于湖北省荆州市东方大道 58 号。本项目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。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。

表 4：菲利华以简易程序向特定对象发行股票募集资金使用计划（单位：万元）

项目	项目拟投资金额（万元）	项目拟使用募集资金金额（万元）
石英电子纱智能制造（一期）建设项目	62,434.12	30,000.00
合计	**62,434.12**	**30,000.00**

资料来源：菲利华《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，西部证券研发中心

2.2 半导体：要求高纯度与耐热性，石英玻璃大有可为

石英玻璃材料及制品广泛应用于半导体芯片制程中，是半导体蚀刻、扩散、氧化等工序所需的承载器件与腔体耗材。**半导体制造工艺对高纯度与耐热性有严苛要求，是石英玻璃最重要的应用领域之一。**近年来，该领域工艺自动化持续推进，市场对产品的精度要求也越来越高。

目前全球高端石英玻璃材料市场主要由贺利氏、迈图、东曹、昆希等海外龙头企业掌握。这些海外龙头企业历史悠久，具备独特的技术优势，各自有其擅长的领域和市场，产品附加值高、竞争力强，且在长期市场耕耘过程中，积累了较强的上下游产业渠道优势和产业规模优势。

近年来，国内部分企业在石英玻璃材料与制品的生产加工方面已达到较高水平，但在高端材料领域与国际上先进的石英玻璃生产厂家相比还存在一定差距。在国内发展新材料产业的相关政策推动下，国内石英玻璃行业企业正在逐步崛起，加快技术创新步伐，缩小与国外竞争对手之间的技术差距。

表 5：全球主要石英玻璃材料企业对比

公司名称	主要产品	应用领域	竞争优势
贺利氏	贵金属和石英玻璃	半导体、光纤、光伏等	在光纤行业具备完整的熔融石英-预制棒生产-拉丝工艺产业链，为其在此领域提供良好基础
迈图	熔融石英产品	半导体、光纤、光伏、航空航天等	获得国际主要半导体设备制造商认证，其高纯度熔融石英处于世界领先地位
东曹	N、OP、S 系列熔融石英产品	半导体、光伏、光学、平板显示等	其不透明石英 OP 级产品是最大竞争优势
昆希	熔融厚壁石英筒、石英管	半导体、光纤等	掌握一步法加热等离子熔融工艺，生产透明和不透明空心圆筒的石英供应商

仅供内部参考，请勿外传

公司名称	主要产品	应用领域	竞争优势
石英股份	中高端石英管、石英棒，高纯石英砂、石英坩埚及其他石英制品等	电光源、光伏、光纤、半导体、光学等	掌握高纯石英砂提纯技术，中国国内具备规模化生产高纯石英砂的企业
菲利华	石英玻璃材料、石英玻璃制品、石英玻璃纤维材料、复合材料及制品	半导体、航空航天、光学、光通讯、光伏等	国内率先获得国际半导体原厂设备商认证的企业；全球少数几家具有石英玻璃纤维批量生产能力的制造商，中国航空航天领域主导的石英玻璃纤维供应商

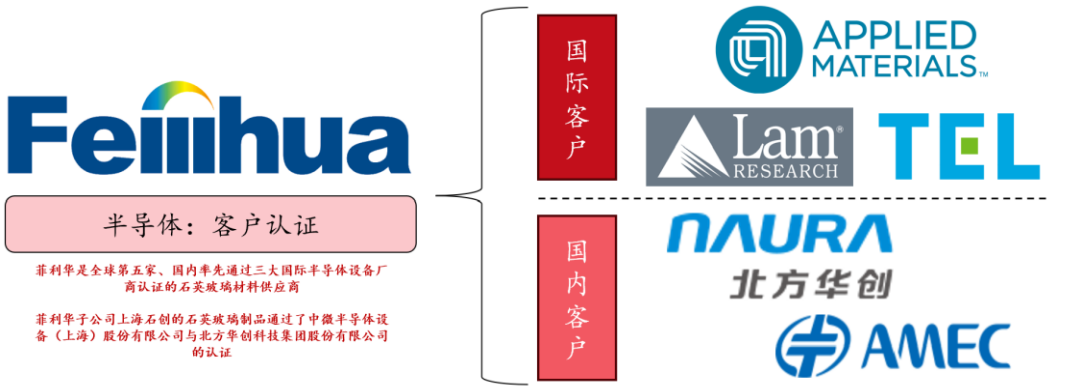
资料来源：菲利华《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，西部证券研发中心

菲利华是全球第五家、国内率先通过三大国际半导体设备厂商认证的石英玻璃材料供应商。

在半导体领域，公司是国内率先获得国际半导体设备商认证的企业，继 2011 年公司的气熔石英玻璃材料通过了日本东京电子株式会社（TEL）半导体材料认证后，又获得了泛林研发（Lam Research）和应用材料公司（AMAT）等半导体设备商的认证，全面进入国际半导体产业链。

菲利华子公司上海石创的石英玻璃制品通过了中微半导体设备（上海）股份有限公司与北方华创科技集团股份有限公司的认证。

图 14：菲利华是已经通过国际、国内头部半导体设备厂商认证的石英玻璃材料供应商



资料来源：菲利华《以简易程序向特定对象发行股票募集说明书（注册稿）》，AMAT 官网，Lam Research 官网，TEL 官网，北方华创官网，中微公司官网，西部证券研发中心

2026 年上半年，半导体行业景气度持续提升，国产替代战略机遇加速释放。全球半导体行业发展态势向好，市场需求稳步增长。公司快速响应市场需求，聚焦大客户与重点市场，切实提高服务效率与响应速度；产能建设项目有序推进，合成石英材料五期、六期顺利竣工投产，七期项目启动建设，持续筑牢半导体先进制程用原料供给保障根基。

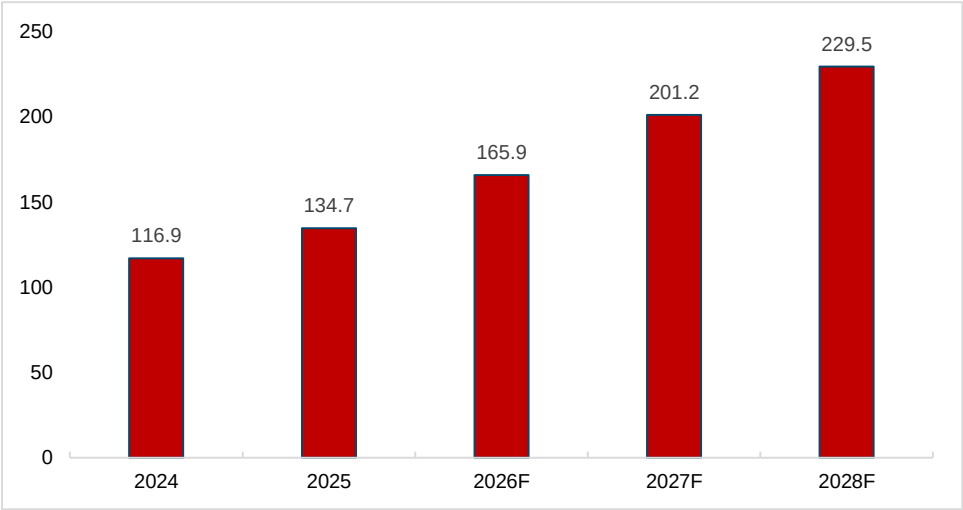
同时，菲利华积极把握国产替代战略机遇，充分发挥全产业链经营优势，加速推进全链条国产化替代下游验证，**半导体用石英玻璃材料营收同比增长 35%。**

仅供内部参考，请勿外传

根据 SEMI 的预测，全球半导体设备景气度有望延续。2026 年 7 月，SEMI 在发布《年中总半导体设备市场预测报告》中指出，预测 2026 年全球半导体制造设备（OEM）总销售额将创下 1659 亿美元的历史新高，同比增长 23.2%。增长势头预计将持续至 2028 年，总设备销售额有望达到创纪录的 2295 亿美元，实现连续五年增长，AI 驱动的需求正在重塑半导体制造投资格局。

半导体制造设备需求增长主要驱动力来自 AI 基础设施投资的加速，以及支持更高计算密度、高带宽存储（HBM）相关投资和日益复杂的器件架构所需的前沿逻辑、先进存储和后端技术投资的增加。

图 15：SEMI 2024-2028E 年半导体设备整体市场规模（十亿美元）



资料来源：SEMI，西部证券研发中心

2026 年 3 月 25 日，全球半导体产业盛会 SEMICON China 2026 在上海举行，盛会现场，菲利华举办了以“极致性能、定制未来”为主题的新品发布会，正式推出极致系列产品，以全工艺品类的布局满足半导体先进制程各场景需求。

随着全球芯片制程持续向 3 纳米、2 纳米甚至 1 纳米加速演进，半导体制程对石英材料的纯度、一致性、稳定性提出了极致要求。

菲利华提出了人工合成石英砂熔制石英玻璃解决方案，依托自主研发的人工合成石英砂制备技术，从原料端摆脱对天然石英矿资源的依赖，从根源上规避天然矿脉中难以剔除的夹杂物、气泡等缺陷，推动石英材料的纯度跃升，同时使石英材料具备出色的一致性与可靠性，为半导体先进制程提供稳定可靠的材料解决方案。

菲利华极致系列产品所用合成石英砂以自主溶胶凝胶法制备，产品金属杂质总含量低至 1ppm 以内，远低于现有天然石英砂 15~30ppm 的水平；并且实现了石英砂颗粒度高一致性，无包裹体，羟基（OH）含量可控。**极致系列产品精准契合先进制程对材料性能的升级需求，代表了具备全球竞争力的高端石英材料整体解决方案。**

仅供内部参考，请勿外传

图 16：菲利华极致系列新品发布会正式启幕



资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

图 17：菲利华极致系列产品



资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

2.3 高新技术产业：配套航空航天、光学、光通讯等领域

菲利华立足于石英玻璃领域，专注开发气熔石英玻璃、合成石英玻璃、电熔石英玻璃与石英玻璃纤维及制品。主导产品有石英玻璃锭、筒、管、棒、板、片，石英玻璃器件，石英玻璃纤维系列产品，石英玻璃纤维立体编织预制件，以及以石英玻璃纤维为基材的复合材料。**公司始终以“实现中国石英的崛起”为企业使命，配套航空航天、半导体、光学、电子电路、光伏、光通讯等领域**，为中国半导体、航空航天等高新技术产业的崛起与发展贡献力量。

➢ **航空航天：高性能复合材料产品已有 1 个项目进入批量生产阶段**

在航空航天领域，菲利华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。

菲利华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，公司已有多个高性能复合材料产品项目研发成功，通过了相关试验的考核，各项指标均满足要求，其中已有 1 个项目进入批量生产阶段。

➢ **光学：已开发单锭重量超 2 吨的高纯合成石英玻璃锭**

在光学领域，菲利华是国内少数几家从事合成石英玻璃研发与制造的企业，在大规格合成石英玻璃材料制造技术及生产规模上，处于国内领先地位，公司的高端光学合成石英玻璃材料已在国家多个重点项目中使用。

仅供内部参考，请勿外传

2026 年上半年，菲利华开发了单锭重量超 2 吨的高纯合成石英玻璃锭并实现了稳定量产与销售，为下游高端光学用大尺寸配套石英材料提供支撑；掺钛超低膨胀合成石英玻璃单锭重量与尺寸均取得了突破性进展，膨胀系数、光学均匀性已接近国际先进水平，适用场景持续拓展；通过不断改进 VAD 沉积与热处理工艺，进一步开发了大口径高光学均匀性低羟基合成石英材料。

合肥光微光掩膜基板精密加工项目的产品工艺稳定性与市场适配性得到客户认可并逐步实现批量出货；济南光微高端电子专用材料精密加工项目基础规格产品量产线已完成通线并就量产工艺进行优化，同时高阶产品已按照计划同步研发。

- **光通信：组建合资公司，投资建设“光纤配套用高纯精密石英材料项目”**

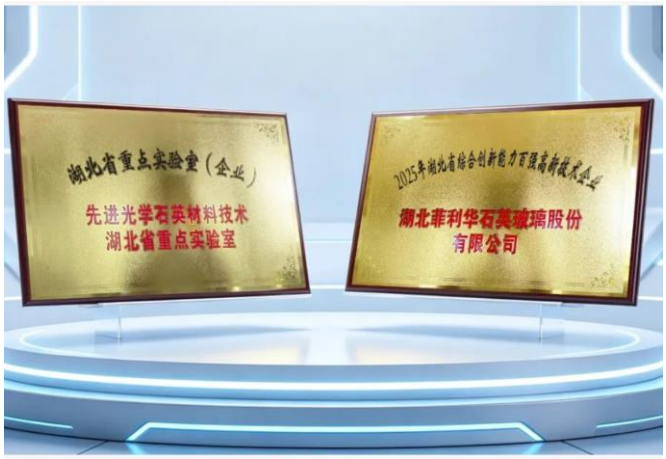
在光通讯领域，菲利华一直以来与主要光纤光棒生产厂家保持着长期战略合作关系。公司在巩固现有主导产品支撑棒、把手棒的基础上，持续拓展炉芯管与石英玻璃器件的生产加工业务，为光通讯行业提供高性价比的产品和服务。

2026 年上半年，为抢抓行业发展机遇，深化产业链布局，菲利华与合作方组建合资公司，投资建设“光纤配套用高纯精密石英材料项目”，主要生产光纤配套用衬管、套管等产品。

- **光伏：为光伏产业链提供高纯石英砂、石英玻璃材料、石英玻璃制品**

在光伏领域，菲利华具备为光伏产业链提供高纯石英砂、石英玻璃材料、石英玻璃制品整体解决方案的服务能力，满足光伏行业对石英玻璃系列产品的多样化需求。

图 18：菲利华荣获省级科技创新奖项荣誉



资料来源：菲利华官网，西部证券研发中心

图 19：菲利华参展第 27 届中国国际光电博览



资料来源：菲利华公众号，西部证券研发中心

2.4 股票激励：覆盖163人，有望充分调动骨干积极性

实施股票激励，充分调动骨干人员积极性。2026 年 9 月 8 日，菲利华公告《2026 年限制性股票激励计划（草案）》。本激励计划拟向激励对象授予不超过 500.00 万股限制性股票，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 52,572.71 万股的 0.95%，其中首次授予 440.60 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.84%，占限制性股票拟授予总额的 88.12%；预留授予 59.40 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额的 0.11%，预留部分占限制性股票拟授予总额的 11.88%。

仅供内部参考，请勿外传

本激励计划首次授予的激励对象共计 163 人，包括公告本激励计划时在本公司（含分、子公司）任职的董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术（业务）骨干人员及董事会认为需要激励的其他人员，不包括公司独立董事、单独或合计持股 5%以上股东或实际控制人及其配偶、父母、子女，不包括外籍员工。

本激励计划首次及预留授予的限制性股票的授予价格为 46.15 元/股，即满足归属条件后，激励对象可以每股 46.15 元的价格购买公司 A 股普通股。公司 2026 年 9 月 24 日发布《关于调整授予价格及向 2026 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告》，授予价由 46.15 元/股下调至 45.98 元/股，并且完成限制性股票首次授予。

表 6：本激励计划授予的限制性股票（第二类限制性股票）在各激励对象间的分配情况

序号	姓名	职务	国籍	获授限制性股票数量（万股）	占授予总数比例（%）	占公司股本总额比例（%）
1	商春利	董事长	中国	40	8	0.08
2	蔡绍学	董事、总经理	中国	25	5	0.05
3	周生高	董事、副总经理	中国	15	3	0.03
4	卢晓辉	董事	中国	15	3	0.03
5	魏学兵	董事、财务总监	中国	15	3	0.03
6	刘俊龙	职工代表董事	中国	15	3	0.03
7	彭炜	董事会秘书	中国	5	1	0.01
中层管理人员、核心技术（业务）骨干及其他需激励人员（156 人）			中国	310.60	62.12	0.59
预留				59.40	11.88	0.11
合计				**500**	**100**	**0.95**

资料来源：菲利华《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，西部证券研发中心

本激励计划首次授予部分的限制性股票归属考核年度为 2026-2029 年四个会计年度，每个会计年度考核一次，以每年的对应完成情况核算公司层面归属比例，业绩考核目标及归属安排如下表所示。

表 7：菲利华本次股票激励公司层面业绩考核要求

归属期	业绩考核目标
第一个归属期	以 2025 年度营业收入为基数，2026 年度营业收入增长率不低于 **20.00%**
第二个归属期	以 2025 年度营业收入为基数，2027 年度营业收入增长率不低于 **40.00%**
第三个归属期	以 2025 年度营业收入为基数，2028 年度营业收入增长率不低于 **60.00%**
第四个归属期	以 2025 年度营业收入为基数，2029 年度营业收入增长率不低于 **80.00%**

资料来源：菲利华《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

三、盈利预测与投资建议

3.1 关键假设与盈利预测

对公司各板块进行预测：

石英玻璃材料：AI、半导体、高端光学、航空航天等下游需求持续扩容，公司为国内石英材料龙头，技术壁垒深厚，客户认证周期长、粘性强，菲利华有望维持市场地位。预计业务保持增长态势，26-28 年石英玻璃材料营业收入为 15.35/20.73/27.77 亿元，同比增长 22.0%/35.0%/34.0%。行业高景气叠加产品结构优化，预计毛利率维持高位，毛利率分别为 54.0%/54.5%/55.0%。

石英玻璃制品：AI、半导体、光通信、石英电子布等新业务带动需求提升，公司石英电子布、光掩膜基板、光纤高纯石英衬管等新产品陆续放量，是公司未来重要增量业务。预计业务维持高速增长，26-28 年石英玻璃制品营业收入为 13.77/20.65/26.85 亿元，同比增长 83.0%/50.0%/30.0%。随着新产品规模化落地，规模效应逐步体现，预计毛利率维持高位，毛利率分别为 45.0%/45.0%/45.0%。

其他：业务体量较小，预计保持平稳增长，26-28 年其他业务营业收入为 0.06/0.07/0.08 亿元，同比增长 15.0%/15.0%/15.0%。业务盈利水平保持稳定，预计毛利率维持 25.0%。

预计 26-28 年公司总体实现营收 29.19/41.45/54.71 亿元，同比增长 44.7%/42.0%/32.0%；公司整体毛利率为 49.7%/49.7%/50.0%。

表 8：菲利华盈利预测收入拆分

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1742**	**2016**	**2919**	**4145**	**5471**
yoy	**-16.7%**	**15.8%**	**44.7%**	**42.0%**	**32.0%**
毛利率	**42.2%**	**47.4%**	**49.7%**	**49.7%**	**50.0%**
石英玻璃材料	**1050**	**1258**	**1535**	**2073**	**2777**
yoy	-21.4%	19.9%	22.0%	35.0%	34.0%
毛利率	52.4%	56.6%	54.0%	54.5%	55.0%
收入占比	60.3%	62.4%	52.6%	50.0%	50.8%
石英玻璃制品	**656**	**752**	**1377**	**2065**	**2685**
yoy	-3.6%	14.6%	83.0%	50.0%	30.0%
毛利率	26.8%	32.1%	45.0%	45.0%	45.0%
收入占比	37.7%	37.3%	47.2%	49.8%	49.1%
其他	**35**	**6**	**6**	**7**	**8**
yoy	-51.9%	-84.5%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率	22.5%	26.4%	25.0%	25.0%	25.0%
收入占比	2.0%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%

资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

3.2 投资建议

预计公司 2026-2028 年实现营收 29.2/41.5/54.7 亿元，同比增长 44.7%/42.0%/32.0%；归母净利润 7.2/10.7/14.7 亿元，同比增长 62.1%/48.7%/37.4%，对应 EPS 为 1.37/2.03/2.79 元。我们选取宏和科技、国际复材、铜冠铜箔作为可比公司。

从业务品类角度，宏和科技、国际复材、铜冠铜箔均为 PCB/CCL 产业链核心材料上市企业，聚焦印制电路板、覆铜板配套关键材料的研发、生产与销售，产品面向高速通信、算力硬件等下游场景，与菲利华面向 AI 数据中心高速 PCB 配套的石英材料业务同属电子基材赛道，因此具备可比性。

2027 年可比公司平均 PE 为 54 倍（可比公司预测数据来自 iFinD 一致预期）。菲利华有望深度受益于 AI 算力建设需求，叠加半导体、航空航天需求持续释放，业绩增长动能强劲，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9：菲利华可比公司估值（2026 年 10 月 20 日收盘价）

股票代码	股票名称	总市值	股价（元）	EPS（元/股）					PE（倍）		
				2024	2025	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
603256	宏和科技	895.81	99.03	0.03	0.23	1.10	2.13	3.40	90.23	46.55	29.14
301526	国际复材	821.67	21.79	-0.09	0.07	0.42	0.64	0.82	51.67	33.87	26.68
301217	铜冠铜箔	716.77	86.46	-0.19	0.08	0.63	1.06	1.62	137.50	81.62	53.54
中位数									90.23	46.55	29.14
平均数									93.13	54.01	36.45
300395	菲利华	406.86	77.39	0.23	0.85	1.37	2.03	2.79	56.62	38.07	27.71

资料来源：同花顺 iFinD，西部证券研发中心；注：可比公司一致性预测来自 iFinD 一致性预期

仅供内部参考，请勿外传

四、风险提示

技术研发不及预期风险：高端半导体、AI、航空航天材料领域技术迭代迅速，若公司在石英电子布、光掩膜基板、超低损耗特种石英材料等核心产品的技术迭代、良率优化及产品认证进度不及行业竞品，将影响公司整体盈利水平。

下游需求不及预期风险：公司石英新材料产品广泛应用于 AI 数据中心高速 PCB、半导体晶圆制造、航空航天、光纤通信等高景气赛道，若未来行业需求出现放缓或收缩，或导致公司各业务板块订单落地不及预期，营收及业绩兑现存在风险。

产能扩张不及预期风险：公司当前高速石英电子布、高纯光纤石英材料、高端光学石英产能持续扩张，若项目建设进度延期、新产线调试不顺、量产良率低于预期，将造成产能释放节奏放缓，无法匹配下游客户快速增长的交付需求。

原材料价格大幅波动风险：高纯石英砂、特种化工原料、高端辅材等为公司核心生产原料，若上游原材料价格出现大幅、持续性上涨，将直接抬升公司产品生产成本；若下游产品价格传导存在滞后，将压缩公司各业务毛利空间，带来整体毛利率下行压力。

仅供内部参考，请勿外传

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	685	812	1,752	2,609	3,933
应收款项	891	1,220	1,719	2,306	2,873
存货净额	743	916	734	792	1,038
其他流动资产	586	864	666	705	745
流动资产合计	**2,906**	**3,812**	**4,871**	**6,413**	**8,589**
固定资产及在建工程	2,129	2,526	2,553	2,565	2,583
长期股权投资	6	11	8	8	9
无形资产	213	260	285	312	341
其他非流动资产	838	755	848	805	789
非流动资产合计	**3,185**	**3,552**	**3,694**	**3,691**	**3,722**
资产总计	**6,091**	**7,363**	**8,565**	**10,104**	**12,311**
短期借款	117	196	125	170	230
应付款项	645	825	1,030	1,395	1,982
其他流动负债	69	88	84	80	84
流动负债合计	**831**	**1,108**	**1,239**	**1,645**	**2,296**
长期借款及应付债券	79	159	159	159	159
其他长期负债	234	307	259	266	277
长期负债合计	**313**	**465**	**417**	**425**	**436**
负债合计	**1,144**	**1,574**	**1,656**	**2,070**	**2,732**
股本	522	522	526	526	526
股东权益	4,947	5,789	6,909	8,034	9,579
负债和股东权益总计	**6,091**	**7,363**	**8,565**	**10,104**	**12,311**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	326	426	756	1,125	1,546
折旧摊销	187	232	336	380	426
利息费用	(0)	6	(3)	(16)	(29)
其他	(248)	(403)	(156)	(306)	(248)
经营活动现金流	**265**	**262**	**932**	**1,183**	**1,694**
资本支出	(180)	(573)	(383)	(397)	(475)
其他	(103)	(35)	55	0	0
投资活动现金流	**(283)**	**(608)**	**(328)**	**(397)**	**(475)**
债务融资	41	7	(27)	71	104
权益融资	(65)	123	363	0	0
其它	185	326	0	0	0
筹资活动现金流	**161**	**456**	**336**	**71**	**104**
汇率变动					
现金净增加额	**144**	**110**	**940**	**858**	**1,323**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**1,742**	**2,016**	**2,919**	**4,145**	**5,471**
营业成本	1,007	1,061	1,468	2,084	2,733
营业税金及附加	18	25	29	41	55
销售费用	25	31	44	59	74
管理费用	397	462	622	817	1,028
财务费用	(0)	6	(3)	(16)	(29)
其他费用/（-收入）	(56)	(25)	(54)	(48)	(49)
营业利润	**351**	**456**	**813**	**1,208**	**1,658**
营业外净收支	(7)	11	(0)	1	4
利润总额	**344**	**467**	**813**	**1,210**	**1,662**
所得税费用	18	40	57	85	116
净利润	**326**	**426**	**756**	**1,125**	**1,546**
少数股东损益	12	(17)	38	56	77
归属于母公司净利润	**314**	**443**	**719**	**1,069**	**1,468**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	7.8%	10.1%	13.9%	17.1%	19.5%
毛利率	42.2%	47.4%	49.7%	49.7%	50.0%
营业利润率	20.2%	22.6%	27.9%	29.2%	30.3%
销售净利率	18.7%	21.1%	25.9%	27.1%	28.3%
成长能力					
营业收入增长率	-16.7%	15.8%	44.7%	42.0%	32.0%
营业利润增长率	-45.8%	29.8%	78.4%	48.6%	37.2%
归母净利润增长率	-41.6%	41.0%	62.1%	48.7%	37.4%
偿债能力					
资产负债率	18.8%	21.4%	19.3%	20.5%	22.2%
流动比	3.50	3.44	3.93	3.90	3.74
速动比	2.60	2.61	3.34	3.42	3.29

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	0.60	0.84	1.37	2.03	2.79
BVPS	7.85	8.80	10.86	12.89	15.69
估值					
P/E	129.5	91.8	56.6	38.1	27.7
P/B	9.9	8.8	7.1	6.0	4.9
P/S	23.4	20.2	13.9	9.8	7.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。