

风华高科 (000636.SZ)

新兴市场持续突破，降本增效成果显著

优于大市

核心观点

全面推进降本增效，公司 2024 扣非归母净利润同比增长 130%。2024 年公司实现营业收入 49.39 亿元 (YoY +17.00%)；归母净利润 3.37 亿元 (YoY +94.47%)，扣非归母净利润 3.47 亿元 (YoY +130.43%)。1Q25 公司实现营收 12.74 亿元 (YoY +20.41%，QoQ -6.80%)；归母净利润 0.65 亿元 (YoY -11.44%，QoQ -10.15%)。2024 年公司业绩实现大幅增长，行业整体稼动率回升，公司产、销量分别同比增长 29.02%、28.20%，创历史新高，同时公司全面推进极致降本、数字化变革等专项工作，管控效率提升，运营成本下降。

下游景气恢复，新兴市场持续突破。2024 年，下游终端市场景气度持续恢复，通讯、家电等应用板块需求回暖，公司瞄准重点行业持续发力，汽车电子板块销售额同比增长 66%，通讯板块同比增长 24%，工控板块同比增长 16%，新品类超级电容器营业收入同比增长 63%。

持续强化研发，突破多项高端产品。关键技术公司持续强化面向市场的研发，高效创新，围绕高可靠、高容量、高温、高电压、高精度、高频率六大方向，实施从材料到工艺到产品“三位一体”系统攻关，突破新兴领域应用难点。2024 年，公司开发出了高端 MLCC 用高温高耐压瓷粉，大幅提升中高容系列 MLCC 的耐压和可靠性；攻克低阻值厚膜电阻用贱金属电极浆关键技术难题，实现贱金属电极浆的国产化替代；自研辊印浆料、叠层电感内电极浆料、零欧电阻电极浆料实现量产，有效降低原材料成本等。

新董事长到任，降本增效持续优化。2024 年 2 月，公司董事会选举李程先生担任公司第九届董事会董事长。李程先生曾任国星光电总裁，在电子制造领域拥有深厚的经验积累，为风华带来低成本战略及精益文化建设，全面、全员、全过程采用极致降本的思维和方法论。通过强化采购成本管理、关键材料自产化等降低材料成本；深入开展精益诊断，全面消除冗余浪费，深度挖掘改善潜力；强化费用管理，从严从紧控制各项非生产性费用，全方位极致拓展降本增效空间。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

随着年报发布，我们微调盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润同比增长 48.9%/22.7%/19.6%至 5.0/6.2/7.4 亿元（25-26 年原值为 5.8/7.4 亿元），当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 30/25/21 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；公司降本增效不及预期；公司扩产不及预期。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,221	4,939	6,456	7,375	8,537
(+/-%)	9.0%	17.0%	30.7%	14.2%	15.8%
净利润(百万元)	173	337	502	616	737
(+/-%)	-47.0%	94.5%	48.9%	22.7%	19.6%
每股收益(元)	0.15	0.29	0.43	0.53	0.64
EBIT Margin	-0.0%	5.7%	5.8%	7.0%	7.5%
净资产收益率 (ROE)	1.5%	2.8%	4.0%	4.7%	5.4%
市盈率 (PE)	90.7	46.6	31.3	25.5	21.3
EV/EBITDA	39.6	22.1	21.2	18.1	16.6
市净率 (PB)	1.32	1.29	1.25	1.20	1.15

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

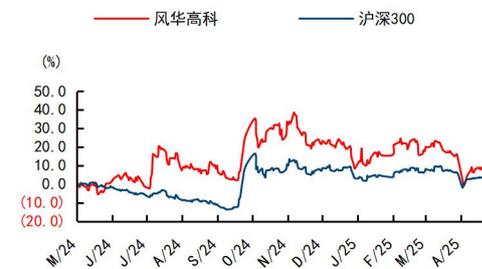
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.21 元
总市值/流通市值	15284/15284 百万元
52 周最高价/最低价	17.69/11.67 元
近 3 个月日均成交额	247.05 百万元

市场走势

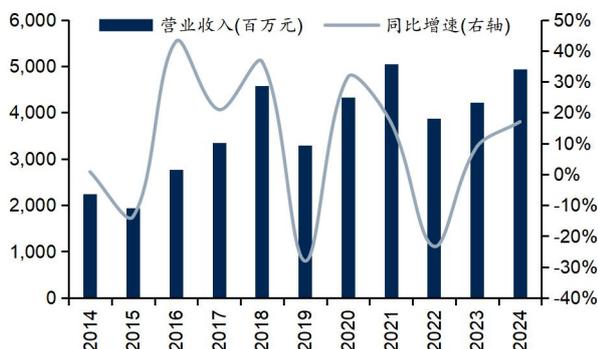


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《风华高科 (000636.SZ) - 下游景气复苏，公司降本增效成果显著》——2024-07-29

图1: 营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



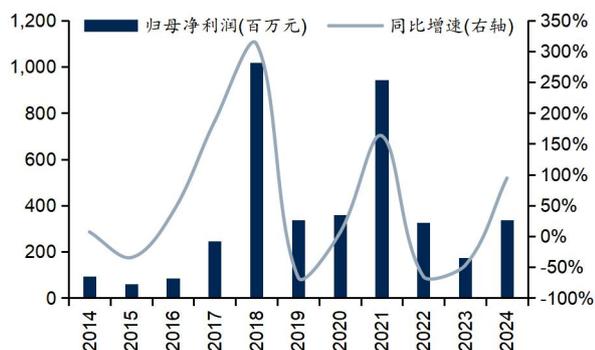
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



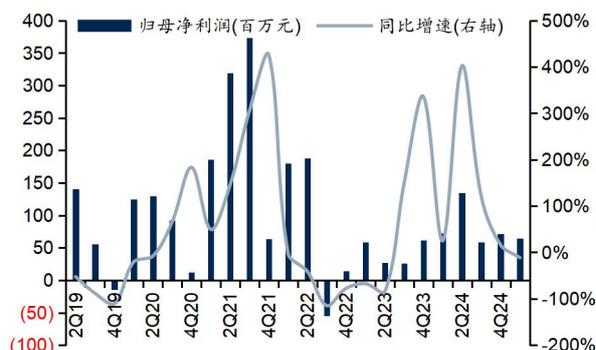
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



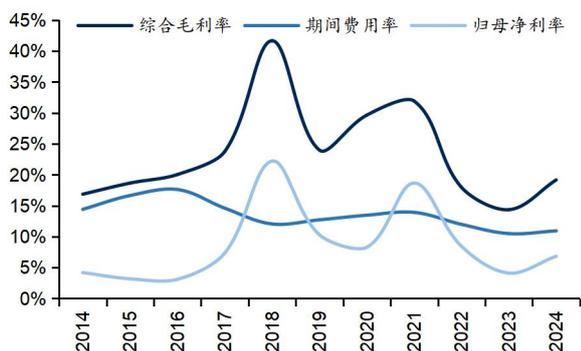
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



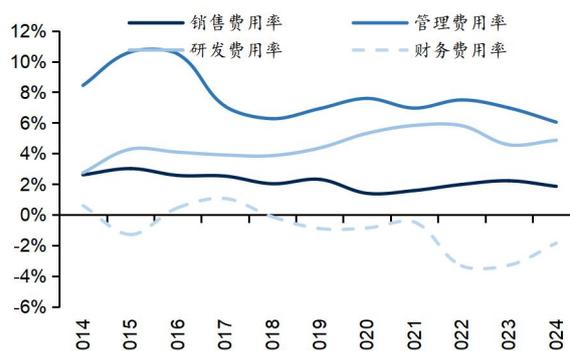
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、费用率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	4292	4349	4821	5428	6311	营业收入	4221	4939	6456	7375	8537
应收款项	1695	1921	2511	2869	3321	营业成本	3615	3992	5214	5892	6811
存货净额	696	985	1338	1521	1776	营业税金及附加	25	34	39	47	55
其他流动资产	267	578	725	815	927	销售费用	94	92	118	133	154
流动资产合计	6949	7833	9394	10632	12336	管理费用	294	299	382	413	453
固定资产	5915	5775	5641	5367	5065	研发费用	193	240	328	371	428
无形资产及其他	284	271	260	249	238	财务费用	(138)	(91)	(74)	(87)	(102)
其他长期资产	1715	1623	1623	1623	1623	投资收益	49	58	80	62	67
长期股权投资	711	750	750	750	750	资产减值及公允价值变动	(31)	(73)	(40)	(45)	(53)
资产总计	15574	16252	17668	18621	20012	其他	53	32	68	68	68
短期借款及交易性金融负债	44	305	295	215	272	营业利润	207	390	557	691	821
应付款项	2065	2399	3258	3704	4325	营业外净收支	(24)	(22)	(9)	(18)	(16)
其他流动负债	578	690	934	1058	1230	利润总额	183	368	548	673	804
流动负债合计	2687	3395	4487	4977	5828	所得税费用	2	37	55	68	81
长期借款及应付债券	435	139	139	139	139	少数股东损益	8	(6)	(10)	(12)	(14)
其他长期负债	370	351	282	264	229	归属于母公司净利润	173	337	502	616	737
长期负债合计	804	490	421	403	368	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3492	3885	4908	5380	6195	净利润	181	331	493	605	723
少数股东权益	148	144	141	137	132	资产减值准备	32	73	40	46	53
股东权益	11935	12223	12619	13104	13685	折旧摊销	487	607	601	648	685
负债和股东权益总计	15574	16252	17668	18621	20012	公允价值变动损失	(1)	0	(0)	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	7	(1)	(74)	(87)	(102)
每股收益	0.15	0.29	0.43	0.53	0.64	营运资本变动	(610)	(199)	(56)	(78)	(61)
每股红利	0.14	0.06	0.09	0.11	0.14	其它	258	(358)	34	41	49
每股净资产	10.32	10.56	10.91	11.33	11.83	经营活动现金流	355	453	1038	1174	1346
ROIC	0%	2%	3%	4%	5%	资本开支	(336)	(297)	(456)	(363)	(372)
ROE	1%	3%	4%	5%	5%	其它投资现金流	(227)	26	0	0	0
毛利率	14%	19%	19%	20%	20%	投资活动现金流	(564)	(271)	(456)	(363)	(372)
EBIT Margin	-0%	6%	6%	7%	7%	权益性融资	0	7	0	0	0
EBITDA Margin	12%	18%	15%	16%	15%	负债净变化	(189)	(296)	0	0	0
收入增长	9%	17%	31%	14%	16%	支付股利、利息	(160)	(72)	(100)	(123)	(147)
净利润增长率	-47%	94%	49%	23%	20%	其它融资现金流	(542)	250	(10)	(80)	57
资产负债率	23%	25%	29%	30%	32%	融资活动现金流	(891)	(110)	(110)	(204)	(90)
息率	1.0%	0.5%	0.7%	0.8%	1.0%	现金净变动	(1096)	77	472	607	884
P/E	90.7	46.6	31.3	25.5	21.3	货币资金的期初余额	5345	4250	4326	4798	5405
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	货币资金的期末余额	4250	4326	4798	5405	6289
EV/EBITDA	39.6	22.1	21.2	18.1	16.6	企业自由现金流	(461)	364	426	673	824
						权益自由现金流	(1192)	319	483	671	973

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032