

风华高科（000636.SZ）

受益于新兴市场需求拉动，24 年净利润实现同比高增

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,221	4,939	5,896	6,741	7,449
增长率 yoy（%）	9.0	17.0	19.4	14.3	10.5
归母净利润（百万元）	173	337	540	709	905
增长率 yoy（%）	-47.0	94.5	60.1	31.3	27.5
ROE（%）	1.5	2.7	4.3	5.4	6.5
EPS 最新摊薄（元）	0.15	0.29	0.47	0.61	0.78
P/E（倍）	90.7	46.6	29.1	22.2	17.4
P/B（倍）	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 49.39 亿元，同比增长 17.00%；实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 94.47%；实现扣非净利润 3.47 亿元，同比增长 130.43%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 12.74 亿元，同比增长 20.41%，环比下降 6.80%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比下降 11.44%，环比下降 10.15%；实现扣非净利润 0.66 亿元，同比下降 8.97%，环比下降 7.13%。

24 年盈利端同比高增，盈利能力改善显著：2024 年公司通过持续强化管控改革、加快高端研发、加大新兴市场开拓、深化极致降本、提升精益生产等，主业核心竞争力持续增强。主营产品产销量均创历史新高，产品盈利能力持续回升，营业收入和扣非归母净利润实现双增长。2025 年 Q1，公司营业收入同比实现快速增长。同时，2024 年公司整体毛利率为 19.17%，同比 +4.82pcts；净利率为 6.70%，同比 +2.41pcts，盈利能力显著改善。费用方面，2024 年全年，公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.86%/6.05%/4.87%/-1.84%，其中，财务费用同比有所上升，主要系公司存款利息同比减少所致。

受益于下游持续拉动，高端电子元件产品需求稳增长：电子元器件行业历经通讯设备、消费电子、计算机、互联网、新能源、汽车电子、人工智能、低空经济等产业的蓬勃发展，尤其是随着下游市场应用场景的不断扩展，已发展成为支撑我国电子信息产业发展的重要基石。随着人工智能技术的推广应用，新兴市场应用领域需求持续增长以及国产替代带来的广阔发展空间，我国电子元件行业正处于加速转型升级、实现由大到强转变的攻坚阶段，正在向国际化、智能化、高端化的方向发展。2024 年，公司主营产品市场价格保持稳定运行，受益于 5G 通信、汽车电子、新能源、智能终端等产业发展拉动，高端电子元件产品市场需求稳定。

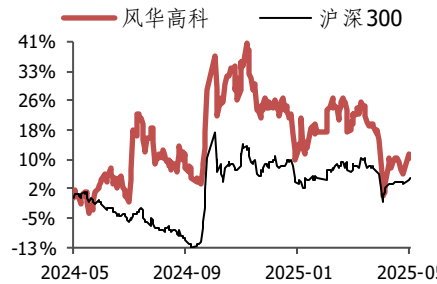
强化市场开拓，新兴市场持续突破：2024 年以来，公司解决多个关键材料难

增持（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 7 日收盘价（元）	13.60
总市值（百万元）	15,735.38
流通市值（百万元）	15,735.38
总股本（百万股）	1,157.01
流通股本（百万股）	1,157.01
近 3 月日均成交额（百万元）	237.05

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《市场需求逐步改善，预计净利润同比高速增长——风华高科（000636.SZ）公司动态点评》2025-02-11
- 《24 年 Q1 业绩同比快速增长，期待 5G 用 MLCC 逐步放量——风华高科（000636.SZ）公司动态点评》2024-06-06

题，开发出高端 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；攻克了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；突破了多项高端产品关键技术，车规阻容感产品技术持续突破，大客户供应物料持续增加，其中高温高容高可靠车规级 MLCC 系列产品实现从材料到全工艺过程的自主可控，车载同轴传输(PoC)电感技术取得突破；无人机应用技术持续拓宽，公司推出小一体成型电感、01005 超微型电感、合金电阻、MLCC 等系列产品。同时，公司瞄准重点行业市场持续发力，2024 年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%；新品类超级电容器产品市场开拓加速，2024 年营业收入同比增长 63%；AI 算力、储能、低空经济等新兴市场板块销售额持续突破，产品持续导入新客户。

维持“增持”评级：公司主要从事电子元器件与电子材料的研制、生产及销售。公司主营产品包括 MLCC、片式电阻器、电感器、陶瓷滤波器、压敏电阻器、热敏电阻器、铝电解电容器、圆片电容器、超级电容器等，公司产品广泛应用于汽车电子、工业及控制自动化、消费电子、通讯、PC、物联网、新能源、医疗等领域。受益于通讯设备、消费电子、计算机、互联网、新能源、汽车电子等新兴战略性产业蓬勃发展，下游应用领域持续丰富，电子元件产品市场需求有望迎来稳健增长，公司盈利能力有望持续改善。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 5.02 亿元、7.07 亿元、9.02 亿元，EPS 分别为 0.43、0.61、0.78 元/股，PE 分别为 31X、22X、17X。

风险提示：供应链成本上行风险，市场需求不及预期风险，技术突破不及预期风险，市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6949	7833	9888	11311	11461
现金	4292	4349	6448	6721	7377
应收票据及应收账款	1592	1832	1704	2649	2139
其他应收款	117	89	157	125	186
预付账款	16	40	27	49	35
存货	696	985	1014	1229	1187
其他流动资产	237	538	538	538	538
非流动资产	8624	8419	9039	9492	9725
长期股权投资	711	750	795	839	880
固定资产	5195	5625	6065	6407	6595
无形资产	284	271	291	290	294
其他非流动资产	2434	1773	1887	1955	1957
资产总计	15574	16252	18927	20802	21186
流动负债	2687	3395	5697	6982	6594
短期借款	34	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2065	2399	2243	3199	2617
其他流动负债	588	996	3454	3783	3977
非流动负债	804	490	487	474	444
长期借款	435	139	136	123	93
其他非流动负债	370	351	351	351	351
负债合计	3492	3885	6183	7456	7038
少数股东权益	148	144	154	168	181
股本	1157	1157	1157	1157	1157
资本公积	7150	7152	7152	7152	7152
留存收益	3498	3778	4147	4594	5154
归属母公司股东权益	11935	12223	12590	13179	13967
负债和股东权益	15574	16252	18927	20802	21186

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	355	453	895	1070	1546
净利润	181	331	550	723	918
折旧摊销	528	649	589	676	758
财务费用	-138	-91	-55	-4	-6
投资损失	-49	-58	-91	-83	-70
营运资金变动	-382	-605	-89	-242	-79
其他经营现金流	214	227	-9	-1	24
投资活动现金流	-564	-271	-1082	-1013	-903
资本支出	336	297	1164	1085	952
长期投资	-424	-27	-45	-44	-41
其他投资现金流	196	53	128	116	89
筹资活动现金流	-891	-110	-393	-124	-139
短期借款	-44	-34	2678	339	152
长期借款	-189	-296	-3	-13	-30
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	2	0	0	0
其他筹资现金流	-657	218	-3068	-451	-260
现金净增加额	-1096	77	-580	-67	504

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4221	4939	5896	6741	7449
营业成本	3616	3992	4748	5328	5738
营业税金及附加	25	34	37	41	47
销售费用	93	92	102	102	105
管理费用	294	299	337	346	367
研发费用	193	240	298	306	321
财务费用	-138	-91	-55	-4	-6
资产和信用减值损失	-50	-110	-28	-32	-43
其他收益	64	68	66	65	66
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	49	58	91	83	70
资产处置收益	5	1	36	33	19
营业利润	207	390	595	770	989
营业外收入	7	3	16	19	11
营业外支出	31	25	25	27	27
利润总额	183	368	587	761	973
所得税	2	37	37	38	55
净利润	181	331	550	723	918
少数股东损益	8	-6	9	14	14
归属母公司净利润	173	337	540	709	905
EBITDA	580	939	1125	1442	1736
EPS (元/股)	0.15	0.29	0.47	0.61	0.78

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	9.0	17.0	19.4	14.3	10.5
营业利润 (%)	-36.7	88.0	52.7	29.3	28.5
归属母公司净利润 (%)	-47.0	94.5	60.1	31.3	27.5
获利能力					
毛利率 (%)	14.3	19.2	19.5	21.0	23.0
净利率 (%)	4.3	6.7	9.3	10.7	12.3
ROE (%)	1.5	2.7	4.3	5.4	6.5
ROIC (%)	0.4	2.0	3.2	4.4	5.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.4	23.9	32.7	35.8	33.2
净负债比率 (%)	-29.5	-29.5	-26.3	-24.6	-27.0
流动比率	2.6	2.3	1.7	1.6	1.7
速动比率	2.3	2.0	1.5	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.9	3.7	4.1	3.9	3.9
应付账款周转率	2.6	2.8	2.6	2.6	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.15	0.29	0.47	0.61	0.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.31	0.39	0.77	0.93	1.34
每股净资产 (最新摊薄)	10.32	10.56	10.88	11.39	12.07
估值比率					
P/E	90.7	46.6	29.1	22.2	17.4
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.2	13.0	11.1	8.8	7.0

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686