

业绩符合预期，新兴市场助力长期发展

风华高科(000636)

事件概述

风华高科发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 27.72 亿元，同比+15.92%；归母净利润 1.67 亿元，同比-19.50%；扣非归母净利润 1.70 亿元，同比-22.41%。

业绩符合市场预期

单季度看，公司主营产品产销量均创历史新高，单季度营收持续攀升。25Q2 实现营收 14.98 亿元，同比+12.36%，环比+17.56%；归母净利润 1.02 亿元，同比-23.88%，环比+58.35%；扣非归母净利润 1.04 亿元，同比-29.04%，环比+57.93%。

毛利率同比小幅下滑，持续加强费用管控能力

毛利率：25H1 公司毛利率为 17.95%，同比-1.97pct。其中 25Q2 毛利率为 18.33%，同比-4.06pct，环比+0.84pct

期间费用率：25H1 公司期间费用率为 10.07%，同比+0.37pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.66%、4.71%、4.47%、-0.77%，同比-0.04、-1.44、+0.28、+1.56pct。公司持续加大研发投入，25H1 公司研发费用为 1.24 亿元，同比+23.79%

持续增强研发能力，重点发力新兴市场

1、解决多个关键材料难题。公司在纳米晶瓷粉、超细镍浆、车规电感软瓷粉等 9 款关键材料取得突破，性能指标优于进口材料，有效提升了公司关键材料的自主可控能力。

2、突破多项高端产品关键技术。公司 6 款高端车规 MLCC 产品完成战略客户认证；01005 超微型高频电感、车规一体成型电感等多款电感产品完成研发并推进量产；叠层音频磁珠性能达到行业领先水平；车规大一体成型和车规共模电感产品研发成功，有效填补公司在该领域的产品空白；精密厚膜电阻完成研发打破日系厂商垄断格局；车规高压电阻通过 AEC-Q200 认证，成功导入新能源车供应链。

3、拓展多个新兴市场。公司瞄准重点行业市场及核心客户持续发力。25H1 汽车电子板块销售额同比增长 39%，通讯板块同比增长 22%，工控板块同比增长 21%。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。

投资建议

参考 2025 年半年报，我们调整 2025-27 年盈利预测，预计 2025-27 年营业收入分别为 57.34、65.23、72.95 亿元（原值

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：15.19

股票代码：000636
52 周最高价/最低价：17.69/11.73
总市值(亿)：175.75
自由流通市值(亿)：175.75
自由流通股数(百万)：1,157.01



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525060001
联系电话：

相关研究

1.【华西电子】风华高科(000636.SZ) 2025 年一季度业绩点评：盈利能力持续增强，业绩符合预期
2025.04.27

为 57.34、65.23、72.95 亿元)，同比+16.1%、+13.8%、+11.8%。预计 2025-27 年归母净利润分别为 4.53、6.04、7.35 亿元（原值为 5.05、7.11、9.20 亿元），同比+34.4%、+33.1%、+21.8%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 0.39、0.52、0.64 元（原值为 0.44、0.61、0.79 元）。2025 年 8 月 21 日股价为 15.19 元，对应 PE 分别为 38.76x、29.12x、23.90x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；行业竞争加剧风险；高端产品量产进度不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,221	4,939	5,734	6,523	7,295
YoY (%)	9.0%	17.0%	16.1%	13.8%	11.8%
归母净利润(百万元)	173	337	453	604	735
YoY (%)	-47.0%	94.5%	34.4%	33.1%	21.8%
毛利率 (%)	14.3%	19.2%	20.0%	21.2%	22.2%
每股收益 (元)	0.15	0.29	0.39	0.52	0.64
ROE	1.5%	2.8%	3.6%	4.5%	5.2%
市盈率	101.27	52.38	38.76	29.12	23.90

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,939	5,734	6,523	7,295	净利润	331	458	607	738
YoY (%)	17.0%	16.1%	13.8%	11.8%	折旧和摊销	659	736	858	939
营业成本	3,992	4,590	5,140	5,673	营运资金变动	-605	71	-145	-143
营业税金及附加	34	28	28	28	经营活动现金流	453	1,339	1,397	1,611
销售费用	92	100	112	125	资本开支	-276	-16	-19	-18
管理费用	299	320	350	390	投资	-27	0	0	0
财务费用	-91	-80	-107	-134	投资活动现金流	-271	-7	-14	-10
研发费用	240	288	346	415	股权募资	7	0	0	0
资产减值损失	-73	-60	-60	-60	债务募资	-35	0	0	0
投资收益	58	49	49	48	筹资活动现金流	-110	-7	-7	-7
营业利润	390	502	668	810	现金净流量	77	1,330	1,376	1,594
营业外收支	-22	-16	-19	-18	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	368	486	649	792	成长能力				
所得税	37	28	42	54	营业收入增长率	17.0%	16.1%	13.8%	11.8%
净利润	331	458	607	738	净利润增长率	94.5%	34.4%	33.1%	21.8%
归属于母公司净利润	337	453	604	735	盈利能力				
YoY (%)	94.5%	34.4%	33.1%	21.8%	毛利率	19.2%	20.0%	21.2%	22.2%
每股收益	0.29	0.39	0.52	0.64	净利率	6.8%	7.9%	9.3%	10.1%
					总资产收益率 ROA	2.1%	2.8%	3.5%	4.0%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	2.8%	3.6%	4.5%	5.2%
货币资金	4,349	5,698	7,074	8,668	偿债能力				
预付款项	40	29	35	44	流动比率	2.31	2.53	2.72	2.94
存货	985	928	1,001	1,106	速动比率	1.96	2.23	2.43	2.64
其他流动资产	2,459	2,636	3,030	3,340	现金比率	1.28	1.55	1.72	1.93
流动资产合计	7,833	9,290	11,140	13,158	资产负债率	23.9%	24.5%	25.4%	25.9%
长期股权投资	750	750	750	750	经营效率				
固定资产	5,625	4,956	4,126	3,215	总资产周转率	0.31	0.34	0.37	0.39
无形资产	271	271	271	271	每股指标 (元)				
非流动资产合计	8,419	7,724	6,909	6,010	每股收益	0.29	0.39	0.52	0.64
资产合计	16,252	17,014	18,050	19,168	每股净资产	10.56	10.98	11.50	12.13
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	0.39	1.16	1.21	1.39
应付账款及票据	2,399	2,618	2,985	3,313	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	996	1,056	1,117	1,170	估值分析				
流动负债合计	3,395	3,674	4,103	4,483	PE	52.38	38.76	29.12	23.90
长期借款	139	139	139	139	PB	1.36	1.38	1.32	1.25
其他长期负债	351	351	351	351					
非流动负债合计	490	490	490	490					
负债合计	3,885	4,164	4,592	4,973					
股本	1,157	1,157	1,157	1,157					
少数股东权益	144	149	153	155					
股东权益合计	12,367	12,850	13,457	14,195					
负债和股东权益合计	16,252	17,014	18,050	19,168					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。