



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.75
总股本/流通股本(亿股)	11.57 / 11.57
总市值/流通市值(亿元)	275 / 275
52周内最高/最低价	26.50 / 12.37
资产负债率(%)	23.9%
第一大股东	广东省广晟控股集团有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

风华高科(000636)

持续高景气

● 投资要点

AI 驱动高端转型，构筑发展新引擎。公司已形成智能终端、工控、汽车电子、家电四大核心市场布局，同时持续深耕并大力开拓AI 算力、低空经济、储能等新兴应用领域，通过持续加大研发投入、优化产品结构，推动高端品与特殊品占比稳步提升，加速企业高端化转型。当前AI 技术驱动电子信息产业迎来全方位革新，AI 应用正由软件端逐步向端侧延伸，一方面终端换机需求直接拉动全球电子元器件需求增长，另一方面AI 深度应用推高终端算力与功耗需求，带动MLCC、电阻器、电感器等电子元件单机搭载量显著提升，行业整体需求有望稳步增长。公司聚焦AI 算力核心赛道，以市场为导向加快产品研发，着力培育新的业绩增长点，现已导入国内AI 服务器头部客户供应链并持续加深合作。

产品进度稳步推进，市场开拓成效凸显。AI 算力方面，公司快速响应下游需求，针对性推出系列适配产品：MLCC 领域，公司推出IM、AE、AM、AS 等全系列片式陶瓷电容，具备低等效串联电阻、中高压环境供电稳定及105℃ 以上高温长期可靠性等特点，广泛应用于AI 服务器多相供电模块；合金电阻领域，布局MF、MI、MT、MG、MS 等系列产品，凭借超低阻值、低温漂及高功率密度特性，精准匹配AI 基础设施大功率、高电流、高密度发展趋势，可满足高功耗、高精度电流检测及高集成主板等不同场景需求；电感器领域，推出新一代热压工艺TLVR 电感，采用先进金属磁性材料与超高压热压平台，相较传统电感体积更小、电流承载更高、直流电阻更低，契合高功率密度算力服务器发展趋势。汽车电子业务方面，公司主营产品均完成AEC-Q200 车规级认证与IATF16949 车用体系认证，车规品已从车载周边渗透至电驱、BMS、OBC、电控等车身核心关键系统，推出几十余款车规级被动元器件产品系列，物料规格与交付能力持续提升，下游覆盖整车厂及Tier1 厂商，并成功开拓欧洲、日本、韩国等海外Tier1 客户供应链，全球化布局持续推进。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027 年分别实现收入58/69/79 亿元，实现归母净利润分别为3.6/4.9/6.4 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；供应链成本上行风险；涨价不及预期风险；产能释放延迟风险；下游需求不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	4939	5784	6880	7863
增长率 (%)	17.00	17.10	18.95	14.29
EBITDA (百万元)	907.32	1136.41	1417.43	1718.10
归属母公司净利润 (百万元)	337.37	357.08	489.66	640.33
增长率 (%)	94.47	5.84	37.13	30.77
EPS (元/股)	0.29	0.31	0.42	0.55
市销率 (P/S)	5.56	4.75	3.99	3.49
市净率 (P/B)	2.25	2.18	2.14	2.09
EV/EBITDA	14.03	20.90	17.25	14.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4939	5784	6880	7863	营业收入	17.0%	17.1%	18.9%	14.3%
营业成本	3992	4669	5476	6179	营业利润	88.0%	0.0%	37.1%	30.5%
税金及附加	34	39	47	53	归属于母公司净利润	94.5%	5.8%	37.1%	30.8%
销售费用	92	145	172	189	获利能力				
管理费用	299	344	406	456	毛利率	19.2%	19.3%	20.4%	21.4%
研发费用	240	289	344	385	净利率	6.8%	6.2%	7.1%	8.1%
财务费用	-91	-52	-48	-29	ROE	2.8%	2.8%	3.8%	4.9%
资产减值损失	-73	-95	-60	-50	ROIC	1.7%	2.3%	3.3%	4.4%
营业利润	390	390	535	698	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	23.9%	26.1%	27.7%	28.8%
营业外支出	25	0	0	0	流动比率	2.31	2.09	1.88	1.84
利润总额	368	390	535	698	营运能力				
所得税	37	31	43	54	应收账款周转率	3.72	3.85	4.00	4.05
净利润	331	359	492	644	存货周转率	4.75	4.48	4.90	5.28
归母净利润	337	357	490	640	总资产周转率	0.31	0.35	0.39	0.43
每股收益(元)	0.29	0.31	0.42	0.55	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.31	0.42	0.55
货币资金	4349	4236	3628	3633	每股净资产	10.56	10.90	11.11	11.38
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1832	2058	2391	2652	PE	81.45	76.96	56.12	42.91
预付款项	40	37	55	62	PB	2.25	2.18	2.14	2.09
存货	985	1098	1138	1202	现金流量表				
流动资产合计	7833	8342	8207	8619	净利润	331	359	492	644
固定资产	5625	5736	6264	6568	折旧和摊销	659	799	930	1049
在建工程	150	400	600	500	营运资本变动	-605	232	-165	-138
无形资产	271	265	257	245	其他	68	84	25	22
非流动资产合计	8419	8926	9780	10090	经营活动现金流净额	453	1474	1283	1578
资产总计	16252	17268	17987	18709	资本开支	-276	-1080	-1618	-1213
短期借款	0	0	0	0	其他	5	-548	-111	-100
应付票据及应付账款	2399	2892	3194	3484	投资活动现金流净额	-271	-1628	-1729	-1313
其他流动负债	996	1097	1175	1212	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	3395	3989	4369	4696	债务融资	-35	31	97	78
其他	490	518	615	693	其他	-82	13	-258	-338
非流动负债合计	490	518	615	693	筹资活动现金流净额	-110	44	-161	-260
负债合计	3885	4508	4984	5389	现金及现金等价物净增加额	77	-114	-607	5
股本	1157	1157	1157	1157					
资本公积金	7152	7152	7152	7152					
未分配利润	3167	3284	3451	3668					
少数股东权益	144	146	149	152					
其他	747	1021	1094	1191					
所有者权益合计	12367	12761	13003	13320					
负债和所有者权益总计	16252	17268	17987	18709					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券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。

中邮证券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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048