

股票投资评级

买入 | 维持

风华高科(000636)

业绩成长性持续凸显

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)	58.58
总股本/流通股本(亿股)	11.47 / 11.47
总市值/流通市值(亿元)	672 / 672
52周内最高/最低价	80.27 / 14.88
资产负债率(%)	23.6%
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

● 投资要点

营收净利双高增，二季度环比高增。2026 H1，公司紧抓电子元器件行业景气上行机遇，聚焦高端转型与新兴市场开拓，主营产品单价同比提升，盈利能力与核心竞争力持续增强。报告期内公司营收及主营产品产销量均创历史新高，实现营业收入 35.00 亿元，同比增长 26.28%；归母净利润 2.90 亿元，同比增长 74.01%；扣非归母净利润 2.88 亿元，同比增长 68.84%。分季度维度，二季度归母净利润、扣非归母净利润环比一季度分别增长 127.80%、126.60%，季度业绩弹性显著释放。

研发成效显著，市场拓展多点开花。报告期内，公司坚持以市场需求为导向，持续深化“高效创新”工作机制，加速研发体系市场化、高端化转型升级，以技术创新构筑差异化竞争优势。公司聚焦 AI 算力、汽车电子等高景气赛道推进核心产品迭代，MLCC、电阻、电感等产品向高容、高压、高可靠、高精度方向持续升级，多款高端产品实现技术突破与量产落地；同时深耕高端瓷粉、铜浆、镍浆等核心配套材料自主研发，核心材料自产率稳步提升，部分材料性能逐步逼近国际先进水平，打破外部技术壁垒。市场拓展方面，公司瞄准重点行业与核心客户持续发力，汽车电子、智能终端、工控板块销售额分别同比增长 30%、14%、54%，前十大客户销售额同比增长 12%；超级电容器新品类市场开拓加速，销售额同比增长 85%，AI 算力、储能、低空经济等新兴赛道布局成效逐步兑现，国产替代进程稳步推进，整体业务结构持续优化升级。

服务器赛道布局深化。公司持续发力新兴市场应用领域，将服务器赛道确立为未来核心成长方向，以市场需求为导向加快产品研发落地。针对新型服务器更大瞬时电流波动、更高功率、更高传输频率的特性，以及供电系统电子元器件面临的高可靠性、高效率、高密度挑战，公司快速响应下游客户需求，已形成完善的产品配套方案。MLCC 板块，公司推出 IM、AE、AM、AS 等全系列片式陶瓷电容，聚焦高稳定、高效率与小型化需求，具备低等效串联电阻特性，可在中高压环境下保障供电稳定；同时依托材料与工艺创新，产品可在 105℃ 以上高温工况下维持长期可靠性，高压与高容中高压系列产品已广泛应用于服务器多相供电模块。合金电阻板块，面对服务器与 GPU 集群千瓦级功耗对电流检测精度的严苛要求，公司推出 MF、MI、MT、MG、MS 等系列合金电阻，凭借超低阻值、低温漂、高功率密度的核心优势，精准匹配服务器“大功率、高电流、高密度”的发展趋势；其中 MG/MS 系列专为高功耗场景设计，保障大电流下的稳定检测；MT 系列作为开尔文检测电阻实现极高精度电流测量，确保 GPU 供电均衡；MI 系列则以超薄封装适配高集成主板的空间需求。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 80/104/120 亿元，实现归母净利润分别为 9.2/16.4/19.5 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5756	8028	10413	11969
增长率(%)	16.54	39.46	29.71	14.94
EBITDA（百万元）	951.84	1835.35	2725.60	3175.19
归属母公司净利润（百万元）	283.32	919.05	1644.36	1945.65
增长率(%)	-16.02	224.39	78.92	18.32
EPS(元/股)	0.25	0.80	1.43	1.70
市盈率（P/E）	237.26	73.14	40.88	34.55
市净率（P/B）	5.37	5.17	4.81	4.44
EV/EBITDA	16.08	34.63	23.08	19.47

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	5756	8028	10413	11969	营业收入	16.5%	39.5%	29.7%	14.9%
营业成本	4735	6111	7447	8509	营业利润	-20.7%	228.3%	80.9%	19.7%
税金及附加	40	56	73	84	归属于母公司净利润	-16.0%	224.4%	78.9%	18.3%
销售费用	107	153	182	206	获利能力				
管理费用	290	401	500	551	毛利率	17.7%	23.9%	28.5%	28.9%
研发费用	284	393	510	563	净利率	4.9%	11.4%	15.8%	16.3%
财务费用	-51	-41	-54	-44	ROE	2.3%	7.1%	11.8%	12.9%
资产减值损失	-153	-64	-54	-49	ROIC	1.6%	6.6%	11.2%	12.4%
营业利润	309	1015	1836	2197	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	23.6%	25.0%	26.3%	26.3%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.26	2.15	2.21	2.35
利润总额	310	1015	1836	2197	营运能力				
所得税	25	91	184	242	应收账款周转率	3.90	4.44	4.45	4.33
净利润	285	924	1653	1955	存货周转率	4.72	5.55	6.02	6.47
归母净利润	283	919	1644	1946	总资产周转率	0.35	0.47	0.57	0.60
每股收益(元)	0.25	0.80	1.43	1.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.25	0.80	1.43	1.70
货币资金	3740	3843	4494	5589	每股净资产	10.90	11.33	12.18	13.19
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2037	2709	3413	3857	PE	237.26	73.14	40.88	34.55
预付款项	35	49	60	68	PB	5.37	5.17	4.81	4.44
存货	1023	1179	1297	1334	现金流量表				
流动资产合计	7971	8622	10294	11974	净利润	285	924	1653	1955
固定资产	5635	5650	5588	5451	折旧和摊销	730	862	943	1022
在建工程	229	309	389	449	营运资本变动	-719	-556	-415	-206
无形资产	251	235	220	205	其他	129	19	4	-4
非流动资产合计	8600	8901	8872	8783	经营活动现金流净额	426	1248	2185	2768
资产总计	16571	17522	19165	20757	资本开支	-399	-890	-888	-860
短期借款	10	10	10	10	其他	-342	212	22	-23
应付票据及应付账款	2590	3005	3558	3900	投资活动现金流净额	-741	-678	-866	-883
其他流动负债	923	991	1093	1176	股权融资	2	-10	0	0
流动负债合计	3523	4005	4661	5085	债务融资	-287	-16	0	0
其他	392	371	371	371	其他	-198	-427	-668	-790
非流动负债合计	392	371	371	371	筹资活动现金流净额	-483	-453	-668	-790
负债合计	3915	4376	5032	5456	现金及现金等价物净增加额	-809	103	651	1094
股本	1157	1147	1147	1147					
资本公积金	7148	7148	7148	7148					
未分配利润	3278	3674	4405	5271					
少数股东权益	144	149	157	167					
其他	927	1028	1275	1567					
所有者权益合计	12655	13147	14133	15301					
负债和所有者权益总计	16571	17522	19165	20757					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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