

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	17.34
总股本/流通股本(亿股)	11.57 / 11.57
总市值/流通市值(亿元)	201 / 201
52周内最高/最低价	18.19 / 12.37
资产负债率(%)	23.9%
市盈率	59.79
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

风华高科(000636)

风华铸器，高科赋能

● 投资要点

前三季度营收增长稳健，三季度单季净利回暖显韧性。2025 年前三季度，公司实现营业收入 41.08 亿元，同比增加 15.00%；实现归母净利润 2.28 亿元，同比减少 13.95%；实现扣非归母净利润 2.32 亿元，同比减少 15.75%。2025 年三季度单季，公司实现营业收入 13.37 亿元，同比增加 13.15%；实现归母净利润 0.62 亿元，同比增加 5.82%；扣非后归属母公司股东的净利润为 0.62 亿元，同比增加 10.35%。

核心电子元件矩阵协同发力，多领域场景实现深度适配与共促赋能。公司主营产品为电子元件，产品类型包括 MLCC、片式电阻器、电感器、压敏电阻器、热敏电阻器、铝电解电容器、圆片电容器、陶瓷滤波器、超级电容器以及电子浆料、瓷粉等电子功能材料系列产品等，应用领域涉及汽车、通讯、家电、计算机、工控、电光源、新能源、AI 算力、无人机、医疗等领域，拥有完整的从材料、工艺到产品大规模研发制造的产品链。

深化高效创新实践，研发能力实现持续稳步提升。公司持续强化面向市场的研发，围绕高可靠、高容量、高温、高电压、高精度、高频率六大方向，采用矩阵式项目管理模式，实施从材料到工艺到产品“三位一体”系统攻关，持续突破了新兴领域应用难点。2025H1，公司突破多项高端产品关键技术，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；解决多个关键材料难题，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。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 59/67/75 亿元，实现归母净利润分别为 3.65/5.17/6.77 亿元，首次覆盖给予“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；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	5856	6694	7537
增长率(%)	17.00	18.56	14.31	12.60
EBITDA（百万元）	907.32	1099.58	1399.76	1712.67
归属母公司净利润（百万元）	337.37	364.79	517.47	676.66
增长率(%)	94.47	8.13	41.85	30.76
EPS(元/股)	0.29	0.32	0.45	0.58
市盈率（P/E）	59.47	55.00	38.77	29.65
市净率（P/B）	1.64	1.59	1.56	1.52
EV/EBITDA	14.03	14.85	12.14	9.94

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	5856	6694	7537	营业收入	17.0%	18.6%	14.3%	12.6%
营业成本	3992	4742	5376	5972	营业利润	88.0%	3.2%	41.2%	31.2%
税金及附加	34	35	40	45	归属于母公司净利润	94.5%	8.1%	41.9%	30.8%
销售费用	92	146	154	158	获利能力				
管理费用	299	381	422	467	毛利率	19.2%	19.0%	19.7%	20.8%
研发费用	240	293	321	354	净利率	6.8%	6.2%	7.7%	9.0%
财务费用	-91	-102	-99	-82	ROE	2.8%	2.9%	4.0%	5.1%
资产减值损失	-73	-95	-60	-50	ROIC	1.7%	2.1%	3.2%	4.4%
营业利润	390	402	568	746	偿债能力				
营业外收入	3	0	0	0	资产负债率	23.9%	26.2%	26.8%	27.3%
营业外支出	25	0	0	0	流动比率	2.31	2.07	1.86	1.82
利润总额	368	402	568	746	营运能力				
所得税	37	36	48	66	应收账款周转率	3.72	3.87	3.93	4.02
净利润	331	367	520	680	存货周转率	4.75	4.51	4.82	5.26
归母净利润	337	365	517	677	总资产周转率	0.31	0.35	0.38	0.42
每股收益(元)	0.29	0.32	0.45	0.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.29	0.32	0.45	0.58
货币资金	4349	4212	3539	3483	每股净资产	10.56	10.91	11.12	11.41
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	2083	2325	2540	PE	59.47	55.00	38.77	29.65
预付款项	40	38	54	60	PB	1.64	1.59	1.56	1.52
存货	985	1117	1114	1155	现金流量表				
流动资产合计	7833	8368	8016	8286	净利润	331	367	520	680
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	234	-134	-127
无形资产	271	265	257	245	其他	68	84	12	-11
非流动资产合计	8419	8926	9780	10090	经营活动现金流净额	453	1484	1328	1592
资产总计	16252	17294	17796	18377	资本开支	-276	-1080	-1618	-1213
短期借款	0	0	0	0	其他	5	-547	-99	-72
应付票据及应付账款	2399	2938	3136	3367	投资活动现金流净额	-271	-1627	-1717	-1285
其他流动负债	996	1104	1164	1191	股权融资	7	0	0	0
流动负债合计	3395	4042	4300	4558	债务融资	-35	1	-13	-12
其他	490	488	475	463	其他	-82	9	-271	-351
非流动负债合计	490	488	475	463	筹资活动现金流净额	-110	10	-284	-363
负债合计	3885	4530	4775	5021	现金及现金等价物净增加额	77	-138	-673	-56
股本	1157	1157	1157	1157					
资本公积金	7152	7152	7152	7152					
未分配利润	3167	3287	3463	3693					
少数股东权益	144	146	149	152					
其他	747	1022	1100	1201					
所有者权益合计	12367	12764	13021	13355					
负债和所有者权益总计	16252	17294	17796	18377					

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，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等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

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