

风华高科 (000636)

扩产叠加涨价契机，盈利显著提升

推荐 (维持)

现价: 9.61 元

主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.fenghua-advanced.com
大股东/持股	广东广晟资产/20.03%
实际控制人/持股	广东省人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	895
流通 A 股(百万股)	813
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	86.03
流通 A 股市值(亿元)	78.09
每股净资产(元)	5.01
资产负债率(%)	30.90

行情走势图



相关研究报告

- 《风华高科*000636*三季报业绩亮眼,看好公司内涵+外延发展战略》 2016-10-24
- 《风华高科*000636*内涵式发展+外延式并购+员工持股计划,高速发展可期》 2016-09-19

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

王伟 一般从业资格编号
S1060116070094
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

风华高科发布2017年半年报,17H1实现营收14.72亿元,同比+20.40%;归母净利润1.12亿元,同比+38.37%;归母扣非净利润7550万元,同比+39.86倍;每股收益0.12元。17Q2实现营收8.49亿元,同比+26.90%;归母净利润8450万元,同比+67.59%。

平安观点:

- **上半年业绩显著改善,复合市场预期。**公司上半年业绩符合1季报中的业绩预测,其中2季度同比环比均显著改善,主要受益于公司主营产品MLCC、片式电阻器市场需求旺盛、价格上升及产能扩张持续投入的影响。
- **扩产叠加涨价契机,预计17H2业绩将保持靓丽。**受益于电子信息制造业持续回升、部分国际同行产能扩产放缓,以及部分厂商退出常规领域产品市场,全球电子元器件上半年市场需求旺盛,尤其MLCC交货紧张,电子元器件产品价格企稳回升,估计平均涨价10%左右。公司14年底募资12亿、总投资13.08亿元扩产,目前已投资过半,去年底开始陆续投产。虽然公司产能翻倍,但由于需求旺盛,公司片式电阻器目前的交货量和交货速度仍未能满足市场订单需求。公司计划今年继续扩产,已公告拟投资3.58亿元用于实施新增月产100亿只片式电阻器技改扩产项目。预计产品价格在今年下半年还将维持高位,17H2公司业绩有望保持靓丽。
- **Maxford收购大概率终止,预计未来收购将围绕主业进行。**上半年市场曾预期公司对maxford收购能重启,但根据公司半年报披露的发展思路,公司将重点实施产业结构调整,集中优势资源发展阻容感业务,我们判断Maxford收购事宜大概率终止。预计未来公司还会进行收购,但主要围绕主业进行,且金额不会太大。
- **做大做强阻容感主业,未来结构调整和市场调整为主。**在产品结构和市场结构上,公司计划加快开拓汽车电子和高端通讯市场,同时通过与台湾光颀科技股份有限公司的联动,积极布局国际市场。此外,公司还积极研发

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1940	2,774	4,021	5,025	6,029
YoY(%)	-13.7	43.0	44.9	25.0	20.0
净利润(百万元)	62	139	221	273	317
YoY(%)	-34.4	125.0	59.4	23.2	16.1
毛利率(%)	18.7	20.0	22.5	24.3	25.6
净利率(%)	3.2	5.0	5.5	5.4	5.3
ROE(%)	1.4	3.2	4.8	5.6	6.2
EPS(摊薄/元)	0.07	0.16	0.25	0.30	0.35
P/E(倍)	138.9	61.7	38.7	31.4	27.1
P/B(倍)	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6

升级产品，报告期，公司成功突破片式电容器的高容化、片式电感器的小型化技术，研制开发出高频阻容感模块，电源模块生产线进入试运行，LTCC 产品已实现销售，车规片阻产品系列持续通过第三方认证。报告期，公司共申请专利 28 件，获得授权 21 件。

- **盈利预测与估值。**由于元器件产品涨价和产能扩充，我们略上调公司盈利，预计 2017-2019 年归母净利润分别为 2.21、2.73、3.17 亿元(之前我们预估 2017-2018 年归母净利润分别为 2.18、2.61 亿元)，EPS 分别为 0.25、0.30、0.35 元，对应 PE 分别为 38.7、31.4、27.1 倍，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**产品降价风险，原材料涨价风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2976	4378	4296	5792
现金	525	575	719	862
应收账款	866	1588	1479	2201
其他应收款	22	39	37	55
预付账款	22	35	37	49
存货	459	872	752	1164
其他流动资产	1081	1269	1273	1461
非流动资产	3712	4674	5409	6118
长期投资	462	748	1035	1321
固定资产	1741	2411	2882	3315
无形资产	138	119	98	88
其他非流动资产	1372	1395	1395	1393
资产总计	6688	9052	9706	11910
流动负债	1770	3947	4359	6280
短期借款	598	2000	2534	3711
应付账款	929	1525	1468	2063
其他流动负债	243	421	357	506
非流动负债	346	323	297	270
长期借款	153	130	104	77
其他非流动负债	193	193	193	193
负债合计	2116	4270	4656	6551
少数股东权益	65	72	81	95
股本	895	895	895	895
资本公积	2413	2413	2413	2413
留存收益	888	1074	1292	1541
归属母公司股东权益	4507	4711	4968	5265
负债和股东权益	6688	9052	9706	11910

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	217	-169	720	173
净利润	146	228	282	330
折旧摊销	222	211	282	348
财务费用	13	71	124	177
投资损失	-173	-70	-71	-71
营运资金变动	-65	-609	103	-610
其他经营现金流	74	0	0	0
投资活动现金流	-1304	-1103	-947	-985
资本支出	480	676	449	422
长期投资	-857	-286	-288	-287
其他投资现金流	-1681	-713	-786	-850
筹资活动现金流	194	-80	-164	-221
短期借款	105	0	0	0
长期借款	153	-23	-26	-27
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-57	-138	-194
现金净增加额	-891	-1352	-390	-1033

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2774	4021	5025	6029
营业成本	2218	3117	3801	4485
营业税金及附加	29	30	35	45
营业费用	71	107	136	165
管理费用	406	517	673	841
财务费用	13	71	124	177
资产减值损失	57	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	173	70	71	71
营业利润	153	250	325	388
营业外收入	43	43	41	45
营业外支出	8	8	4	5
利润总额	187	289	361	428
所得税	41	61	79	98
净利润	146	228	282	330
少数股东损益	7	7	10	13
归属母公司净利润	139	221	273	317
EBITDA	440	567	765	944
EPS (元)	0.16	0.25	0.30	0.35

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	43.0	44.9	25.0	20.0
营业利润(%)	312.5	63.7	30.1	19.3
归属于母公司净利润(%)	125.0	59.4	23.2	16.1
获利能力				
毛利率(%)	20.0	22.5	24.3	25.6
净利率(%)	5.0	5.5	5.4	5.3
ROE(%)	3.2	4.8	5.6	6.2
ROIC(%)	3.2	4.0	4.9	5.0
偿债能力				
资产负债率(%)	31.6	47.2	48.0	55.0
净负债比率(%)	5.0	33.2	38.7	55.3
流动比率	1.7	1.1	1.0	0.9
速动比率	1.4	0.9	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.30	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.58	-0.19	0.80	0.19
每股净资产(最新摊薄)	5.03	5.26	5.55	5.88
估值比率				
P/E	61.7	38.7	31.4	27.1
P/B	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	20.4	18.3	14.0	12.5

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033