

# 风华高科(000636)

## 毛利率显著改善，中报业绩大幅增长 买入(维持)

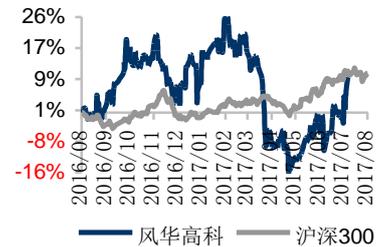
2017年08月22日

证券分析师 徐力  
执业证号: S0600515080001  
010-66573632  
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

研究助理 孙云翔  
[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,774	3,512	4,241	5,123
同比(%)	43.0%	26.6%	20.7%	20.8%
净利润(百万元)	138.91	247.95	326.10	409.53
同比(%)	125.0%	78.5%	31.5%	25.6%
毛利率(%)	19.0%	23.3%	24.2%	24.8%
ROE(%)	3.1%	4.9%	5.8%	7.0%
每股收益(元)	0.16	0.28	0.36	0.46
P/E	61.94	34.70	26.38	21.01
P/B	1.91	1.69	1.54	1.47

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布2017年中报,上半年实现营业收入14.72亿元,同比增长20.40%;实现归母净利润1.12亿元,同比增长38.37%;扣非归母净利润7550万元,同比增长3986.17%,扭亏为盈。公司上半年业绩表现良好。
- **主营产品供需两旺,毛利率显著改善:** 上半年全球电子元器件市场需求旺盛,电子元器件产品量价齐升,公司主营业务业绩大增。其中电子元器件产销量同比分别增长35.06%、38.9%;实现营业收入14.72亿元,同比增长20.40%;实现利润总额1.4亿元,同比增长36.21%;实现归属于母公司的净利润为1.12亿元,同比增长38.37%;扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润由去年同期的亏损194.28万元转为盈利7,550.05万元。值得关注的是,公司主营产品毛利率从不足20%提升到22.17%,提升了3.29个百分点,这是公司毛利率首次从连续5年20%以下或者微高20%水平提升到22%以上,显示公司经营进入拐点。从公司费用水平来看,销售费用随营收增加有所提升,而管理费用绝对额在公司持续严格治理下发生下降,体现了公司在公司治理方面的决心和成效,此外公司合理利用闲置资金帮助财务费用大幅下降。
- **电子元器件需求旺盛,MLCC产品将持续发力:** 全球MLCC行业进入到景气周期,作为国内MLCC领导者,公司深度受益于量价齐升的市场环境。中短期来看,受电子产品市场繁荣和MLCC巨头TDK退出一般MLCC市场影响,全球MLCC产品持续供不应求,MLCC巨头国巨率先对MLCC产品涨价,今年已累计涨价24%-44%。公司采取跟随战术收获到业绩增长和份额提升。长期来看,MLCC产品每年进出口逆差近200亿元,国产化需求可观。公司抓住发展机遇,一方面积极扩充MLCC产能,积极扩大市场份额;另一方面加大研发向高端产品转型,1005产品已经实现量产,今年高增长条件比较具有确定性。
- **积极进行技术升级和产能扩张,强势开展全球市场争夺:** 首先,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。其次,公司投资35,788.00万元用于实施新增月产100亿只片式电阻器技改扩产项目,积极谋求在全球市场占据更大份额,预计项目达产后将为公司贡献5,383.05万元净利润。
- **国企改革顺利推进,公司进一步深化改革、管理改善:** 当前国有企业改革正大刀阔斧推进,公司进一步深化改革、改善管理。新总裁王金全来自广晟集团,上任后推出了一系列管理制度方面的改革措施,2017年6月7日,公司大股东广晟金控增持公司股票约858.38万股,进一步表明了对改革前景的信心。同时,公司及时剥离两大亏损子公司,将提高公司营运质量,进一步改善公司管理。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2017-2019年的EPS为0.28元、0.36元、0.46元,对应PE 35/26/21X。我们看好公司的主营业务发展及深化改革将给公司带来持续积极影响,给予“买入”评级。
- **风险提示:** 上游原材料持续涨价,下游产品涨价幅度低于预期;光刻科技发展不及预期;募投项目达产进度不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	9.61
一年最低/最高价	7.50/11.77
市净率(倍)	1.91
流通A股市值(百万元)	7809

### 基础数据

每股净资产(元)	5.01
资本负债率(%)	30.86
总股本(百万股)	895
流通A股(百万股)	813

### 相关研究

1. 风华高科:大股东一致行动人增持,坚定做大做强信心 -20170607
2. 风华高科:管理改善带来业绩拐点向上,双轮驱动打造双百亿目标 -20170427

风华高科三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	<b>2976.1</b>	<b>2912.9</b>	<b>3350.5</b>	<b>3894.7</b>	<b>营业收入</b>	<b>2774.3</b>	<b>3512.5</b>	<b>4240.9</b>	<b>5123.1</b>
现金	525.4	710.8	700.0	700.0	营业成本	2218.3	2659.8	3173.8	3801.2
应收款项	1178.6	1443.5	1742.8	2105.4	营业税金及附加	29.1	35.1	42.4	51.2
存货	459.3	583.0	695.6	833.1	营业费用	71.4	84.3	97.5	112.7
其他	812.8	175.6	212.0	256.2	管理费用	420.8	456.0	526.4	598.6
<b>非流动资产</b>	<b>3712.4</b>	<b>4429.2</b>	<b>5175.6</b>	<b>5729.0</b>	财务费用	12.8	32.9	38.6	67.8
长期股权投资	462.0	737.8	1013.7	1013.7	投资净收益	173.5	20.0	20.0	20.0
固定资产	2082.9	2531.4	3008.0	3566.2	其他	-42.7	27.5	26.0	24.8
无形资产	137.6	130.1	124.1	119.3	<b>营业利润</b>	<b>152.7</b>	<b>291.8</b>	<b>408.1</b>	<b>536.4</b>
其他	1029.8	1029.8	1029.8	1029.8	营业外净收支	34.7	50.0	35.0	20.0
<b>资产总计</b>	<b>6688.5</b>	<b>7342.1</b>	<b>8526.1</b>	<b>9623.7</b>	<b>利润总额</b>	<b>187.4</b>	<b>341.8</b>	<b>443.1</b>	<b>556.4</b>
<b>流动负债</b>	<b>1770.3</b>	<b>1902.0</b>	<b>2597.6</b>	<b>3428.0</b>	所得税费用	41.2	75.2	88.6	111.3
短期借款	599.5	514.0	942.3	1447.6	少数股东损益	7.3	18.7	28.4	35.6
应付账款	975.0	1165.9	1391.2	1666.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>138.9</b>	<b>247.95</b>	<b>326.10</b>	<b>409.53</b>
其他	195.7	222.1	264.0	314.1	EBIT	49.3	304.7	426.7	584.2
<b>非流动负债</b>	<b>346.1</b>	<b>346.1</b>	<b>346.1</b>	<b>346.1</b>	EBITDA	236.8	530.9	690.0	888.5
长期借款	153.0	153.0	153.0	153.0					
其他	193.1	193.1	193.1	193.1	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
<b>负债总计</b>	<b>2116.4</b>	<b>2248.2</b>	<b>2943.7</b>	<b>3774.2</b>	每股收益(元)	0.16	0.28	0.36	0.46
少数股东权益	65.1	76.3	93.3	114.6	每股净资产(元)	5.03	5.69	6.24	6.53
归属母公司股东权益	4507.0	5093.9	5582.4	5849.5	发行在外股份(百万股)	895.2	895.2	895.2	895.2
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6688.5</b>	<b>7418.3</b>	<b>8619.4</b>	<b>9738.3</b>	ROIC(%)	0.8%	4.8%	6.4%	7.7%
					ROE(%)	3.1%	4.9%	5.8%	7.0%
					毛利率(%)	19.0%	23.3%	24.2%	24.8%
					EBIT Margin(%)	1.8%	8.7%	10.1%	11.4%
					销售净利率(%)	5.0%	7.1%	7.7%	8.0%
					资产负债率(%)	31.6%	30.6%	34.5%	39.2%
					收入增长率(%)	43.0%	26.6%	20.7%	20.8%
					净利润增长率(%)	125.0%	78.5%	31.5%	25.6%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>