

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

风华高科 (000636)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021 年 01 月 07 日

定增募资扩产做大做强，大股东助力跨越式发展

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002
证券分析师： 许亮 0755-81981025 xuliang1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120001

事项：

2021 年 1 月 7 日公司公告拟非公开募集资金 50 亿元用于公司支持产能扩张计划投资。公司大股东广晟集团及其一直行动人发行前持股占比约为 20.5%，广晟集团此次认购比例不低于 20.03%，继续保持控股权地位。为了保证公司股东利益，公司同时制定了利润分红政策。我们认为：

1) 大股东的积极认购将能够保证本次发行顺利进行；2) 利润分红计划有效的保证了股东利益与企业的发展；3) 2020 年，公司年产能不足 2000 亿只，到 2024 年公司预计实现年产能 7500 亿只，占据国内市场 20% 的份额，占据全球市场 15% 的市场份额，进入全球 MLCC 第一梯队供应商。

我们预计 2020-2022 年归母净利润 4.9/11.5/14.6 亿元，同比增长 44%/137%/27%，当前股价对应 PE=61/25/20x。看好公司作为国内 mlcc 龙头的长期发展，给予“买入”评级。

评论：

■ 发布定增预案，大股东助推产能大跃进

公司发布公告，非公开募集资金 50 亿元用于公司产能扩张计划。公司大股东广晟集团及其一直行动人持股占比约为 25%，同时广晟集团此次认购比例不低于 20%。我们认为大股东的积极认购将能够保证本次发行顺利进行，同时也有助于坚定市场对公司长期发展的信心。

2020 年 3 月公司公告拟投资 75 亿元用于高端电容器扩产项目，项目周期 28 个月，新建 450 亿只 mlcc 月产能。项目达产后，预计年新增营业收入约为 49 亿元，投资回收期约为 6 年。此次非公开发行募资 50 亿元中的 40 亿元将投向此前总投资额 75 亿元的高端电容项目。

2020 年 12 月公告拟投资 10.12 亿元用于“新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目”，项目周期 20 个月。项目达产后，预计年新增营业收入约为 9.14 亿元，投资回收期约为 4.65 年。此次非公开发行募资 50 亿元中的 10 亿元将投向此前总投资额 10 亿元的电阻技改扩产项目。

募投项目具体包括：

表 1：募集资金目的

| 项目名称 | 投资金额 (亿元) | 投资募集资金金额 (亿元) |
|------------------------|-----------|---------------|
| 祥和工业园高端电容基地建设项目 | 75 | 40 |
| 新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目 | 10 | 10 |
| 合计 | 85 | 50 |

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

祥和工业园高端电容基地项目

本项目拟在肇庆市端州区祥和工业园地块及其附属建筑物建设高端片式多层陶瓷电容器产业新基地。项目建成后，于 2024 年达产时实现高端 MLCC 新增月产能规模约 450 亿只（新增年产能规模约 5400 亿只）。本项目的实施主体为广东风华高新科技股份有限公司，项目总投资额为 75 亿元，其中建设投资 72.7 亿元（含基建投资及扩产用设备投资等），铺底流动资金 2.3 亿元。

新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目

本项目拟利用肇庆市端州区风华电子工业城内的现有厂房及租赁外部厂房等建筑进行片式电阻器产品技改扩产。项目建成后，于 2023 年达产时实现片式电阻器新增月产能规模约 280 亿只（新增年产能规模约 3360 亿只）。本项目的实施主体为公司下属端华片式电阻器分公司，项目总投资 10 亿元，其中建设投资 9.34 亿元（含基建投资及扩产用设备投资等），建设期利息 2850 万元，铺底流动资金 4900 万元。

为了进一步保障股东利益，公司还制定了利润分配政策：

原则上，公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的百分之十，公司可根据实际需要进行调整，但应保证公司每连续三年以现金方式累计分配的利润不少于该连续三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

公司如采取现金、股票或其他方式相结合的方式进行利润分配的，现金分红所占比例应当符合：

- 1、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 **80%**；
- 2、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 **40%**；
- 3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 **20%**。

■ 被动元件国产替代迎来历史机遇

MLCC 广泛用于各类电子产品，其中边际增长最快的是智能手机、汽车电子和可穿戴设备等。5G 智能手机对 MLCC 需求增长主要是由于手机硬件性能持续提升和功能创新。汽车行业对 MLCC 需求增长主要来自新能源汽车的普及及汽车的电子化提升。随着人工智能、物联网、大数据、云计算应用的成熟和发展，可穿戴设备应用领域对 MLCC 的需求也随之增加。智能手机、汽车电子、可穿戴设备的巨大增长潜力，为募投项目产品的应用提供了广阔空间。

根据智多星顾问的统计，2018 年 MLCC 全球市场规模为 40520 亿只，预计 2024 年全球市场规模将达 48000 亿只；2018 年 MLCC 国内市场规模为 28890 亿只，预计 2024 年国内市场规模将达 37700 亿只。根据《中国制造 2025》，提高国产自主核心基础零部件（元器件）及关键材料保障率已上升为国家战略，明确提出到 2020 年核心基础零部件（元器件）及关键基础材料自主保障率达到 40%，到 2025 年需达到 70%；电子元件本土企业的销售额在中国电子元件整体销售额中的比重从 2015 年的 55% 提高到 2020 年的 70% 以上。由此可见，MLCC 未来的市场增量空间较大，增量空间可期。

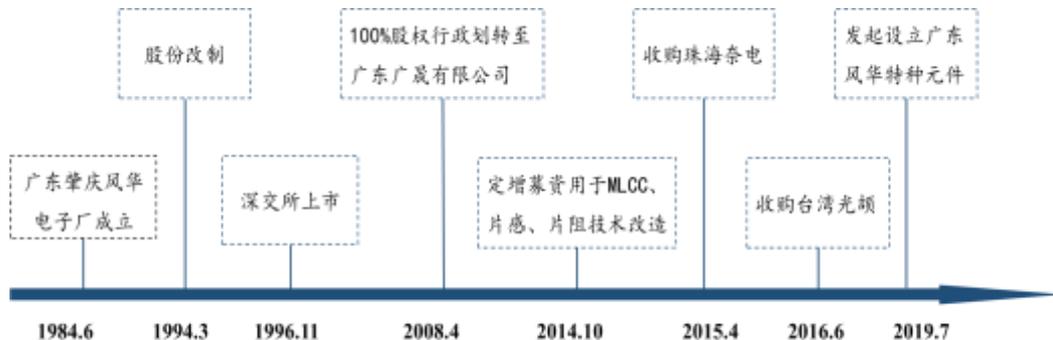
此次募资投资项目分别为公司之前 2020 年 3 月公告的月产 450 亿只祥和工业园高端电容基地项目和 2020 年 12 月份公告的月产 280 亿只电阻项目。根据我们的测算，祥和工业园高端电容基地项目一期 50 亿只扩产预计于 2020 年底左右完成，2021 年 Q1 开始贡献产出；第二期扩产 320 亿只月产能，预计在 2021Q4 开始产生贡献；第三期 80 亿只产能则将在 2022 年开始达产。2020 年，公司年产能不足 2000 亿只，到了 2024 年，公司预计实现年产能 7500 亿只，占据国内市场 20% 的份额，占据全球市场 15% 的市场份额，进入全球 MLCC 第一梯队供应商。

■ 高端 MLCC 募投扩产项目继续推进，瞄准 5G 建设国产替代机遇

公司致力于成为世界一流的电子元器件整合配套供应商及解决方案提供商。目前主营产品包括以容阻感为代表的九大产品系列，广泛应用于消费电子、通讯、计算机及智能终端、汽车电子、电力及工业控制、军工及医疗等领域。公司深耕 MLCC 三十余年，MLCC 是公司最重要的产品，公司是国内唯一能提供 01005~2220 以上全尺寸的 MLCC

的厂商。

图 1：公司历史沿革



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

随着进入 Q3 消费电子旺季, 中国市场手机、汽车等下游终端市场全面迈向复苏。在代理商强力回补库存下, 片式元件交期开始提升, 主要缺货在 0603 等传统产品, 且正在向 0402 蔓延。元器件市场目前仍然维持在较高的景气度, 一方面国内大客户国产替代十分迫切, 继续加大国产元器件的采购和扶持力度; 另一方面, 国内其他安卓手机客户也在积极备货, 为即将到来的 5G 手机换机周期做好准备。

公司为国内 MLCC 龙头, 全球市占率仅为 3%。MLCC 全球市场 CR5 接近 80% 份额, 主要为日韩台资企业。风华高科产能和国外竞争对手相比明显不足, 随着 5G 建设在 2020 年进入高峰期, 新一轮 5G 手机换机的市场需求非常旺盛。除了高频和小型化的持续性升级要求, mlcc 下游需求在 5G 终端 (40% 增长)、基站 (200% 增长)、汽车电子 (250% 增长) 等领域保持强劲增长。在贸易战背景下, 国内品牌客户对高端 MLCC 需求国产化较为强烈, 公司作为国内龙头迎来替代性快速增长机遇。

■ 投资建议：维持“买入”评级

继续重点推荐风华高科, 主要基于以下逻辑: 1) 董事会换届工作完成, 有利于公司经营管理重回正轨; 2) 新老管理层资历深厚, 形成发展合力; 3) 募投扩产, 瞄准 5G 建设国产替代机遇。

我们预计 2020-2022 年归母净利润 4.9/11.5/14.6 亿元, 同比增长 44%/137%/27%, 当前股价对应 PE=61/25/20x。看好公司作为国内 mlcc 龙头的长期发展, 给予“买入”评级。

■ 风险提示：下游需求不及预期, 行业竞争加剧。

附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 现金及现金等价物 | 1519 | 1519 | 1748 | 2132 |
| 应收款项 | 645 | 1177 | 1601 | 1866 |
| 存货净额 | 457 | 525 | 807 | 957 |
| 其他流动资产 | 373 | 432 | 665 | 820 |
| 流动资产合计 | 3346 | 4218 | 5724 | 7220 |
| 固定资产 | 2327 | 2132 | 2127 | 2118 |
| 无形资产及其他 | 103 | 99 | 95 | 91 |
| 投资性房地产 | 649 | 649 | 649 | 649 |
| 长期股权投资 | 577 | 615 | 672 | 730 |
| 资产总计 | 7002 | 7713 | 9267 | 10807 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 35 | 178 | 86 | 85 |
| 应付款项 | 829 | 942 | 1457 | 1727 |
| 其他流动负债 | 267 | 318 | 493 | 586 |
| 流动负债合计 | 1131 | 1438 | 2036 | 2398 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债 | 231 | 244 | 271 | 273 |
| 长期负债合计 | 231 | 244 | 271 | 273 |
| 负债合计 | 1363 | 1682 | 2308 | 2671 |
| 少数股东权益 | 65 | 67 | 74 | 81 |
| 股东权益 | 5574 | 5963 | 6886 | 8054 |
| 负债和股东权益总计 | 7002 | 7713 | 9267 | 10807 |

| 关键财务与估值指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 0.38 | 0.54 | 1.29 | 1.63 |
| 每股红利 | 0.30 | 0.11 | 0.26 | 0.33 |
| 每股净资产 | 6.23 | 6.66 | 7.69 | 9.00 |
| ROIC | 8% | 13% | 23% | 27% |
| ROE | 6% | 8% | 17% | 18% |
| 毛利率 | 24% | 31% | 33% | 35% |
| EBIT Margin | 14% | 18% | 20% | 22% |
| EBITDA Margin | 22% | 24% | 25% | 25% |
| 收入增长 | -28% | 22% | 56% | 20% |
| 净利润增长率 | -67% | 44% | 137% | 27% |
| 资产负债率 | 20% | 23% | 26% | 25% |
| 息率 | 0.9% | 0.3% | 0.8% | 1.0% |
| P/E | 86.9 | 60.5 | 25.5 | 20.2 |
| P/B | 5.3 | 4.9 | 4.3 | 3.7 |
| EV/EBITDA | 42.4 | 32.4 | 20.6 | 16.9 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

| 利润表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 3293 | 4024 | 6286 | 7533 |
| 营业成本 | 2503 | 2774 | 4183 | 4927 |
| 营业税金及附加 | 35 | 40 | 63 | 75 |
| 销售费用 | 76 | 80 | 126 | 151 |
| 管理费用 | 228 | 406 | 633 | 757 |
| 财务费用 | (29) | (33) | (35) | (45) |
| 投资收益 | 71 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | 88 | (200) | 0 | 0 |
| 其他收入 | (245) | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 393 | 555 | 1316 | 1667 |
| 营业外净收支 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 391 | 555 | 1316 | 1667 |
| 所得税费用 | 43 | 56 | 132 | 167 |
| 少数股东损益 | 9 | 13 | 32 | 40 |
| 归属于母公司净利润 | 339 | 487 | 1153 | 1460 |

| 现金流量表 (百万元) | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 339 | 487 | 1153 | 1460 |
| 资产减值准备 | (106) | (2) | (1) | (1) |
| 折旧摊销 | 276 | 239 | 260 | 276 |
| 公允价值变动损失 | (88) | 200 | 0 | 0 |
| 财务费用 | (29) | (33) | (35) | (45) |
| 营运资本变动 | 526 | (486) | (222) | (206) |
| 其它 | 108 | 5 | 7 | 8 |
| 经营活动现金流 | 1055 | 443 | 1198 | 1539 |
| 资本开支 | (211) | (238) | (250) | (263) |
| 其它投资现金流 | (353) | (212) | (339) | (542) |
| 投资活动现金流 | (641) | (488) | (646) | (862) |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | (273) | (97) | (231) | (292) |
| 其它融资现金流 | 438 | 143 | (92) | (0) |
| 融资活动现金流 | (107) | 45 | (323) | (292) |
| 现金净变动 | 307 | 0 | 229 | 385 |
| 货币资金的期初余额 | 1212 | 1519 | 1519 | 1748 |
| 货币资金的期末余额 | 1519 | 1519 | 1748 | 2132 |
| 企业自由现金流 | 992 | 165 | 941 | 1268 |
| 权益自由现金流 | 1430 | 338 | 881 | 1308 |

相关研究报告

- 《国信证券-风华高科-000636-动态点评：管理层调整靴子落地，长期成长趋势不改》 ——2020-11-11
- 《风华高科-000636-财报点评：短期调整不改长期向上趋势》 ——2020-11-02
- 《风华高科-000636-财报点评：趋势明确向上，行业景气度持续回升》 ——2020-08-28
- 《风华高科-000636-深度报告：乘风破浪，三十而起》 ——2020-07-27
- 《国信证券-风华高科-000636-动态点评：5G 建设带动 MLCC 国产替代加速》 ——2020-06-18

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032