

2021 年一季报点评:

Q1 扣非净利润翻倍增长, 挂牌奈电专注发力容阻感主业 买入 (维持)

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 王平阳
执业证号: S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,332	5,671	7,993	9,626
同比 (%)	31.5%	30.9%	40.9%	20.4%
归母净利润 (百万元)	359	1,037	1,513	1,866
同比 (%)	5.9%	189.1%	45.9%	23.3%
每股收益 (元/股)	0.40	1.16	1.69	2.08
P/E (倍)	71.18	24.62	16.87	13.68

投资要点

■ **容阻感产销两旺, 2021 年一季度扣非净利润翻倍增长:** 公司公布 2021 年一季报, 受益于电子元器件市场需求旺盛、公司前期投资成效逐步释放以及强化管控等综合因素的积极影响, 公司主营产品片式电容器、片式电阻器、电感器累计产销同比大幅增长, 2021 年 Q1 实现营业收入 11.74 亿元, 同比增长 68.1%, 实现归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 49.4%, 实现扣非后归母净利润 1.79 亿元, 同比增长 116.1%, 毛利率为 30.27%, 净利率为 16.06%, 符合我们此前预期。

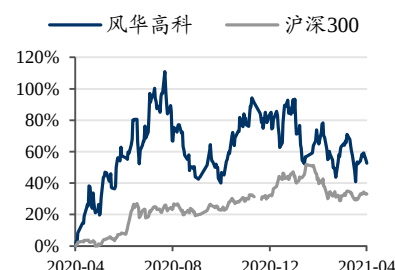
■ **短期原厂景气度将持续, 长期国产替代推动产能扩张:** 2021 年一季度以来, 各家原厂稼动率持续高企, 在手订单充足。在下游需求旺盛、上游原材料涨价等推动下, 海外厂商开始新一轮调价, 我们预计原厂端景气度仍将持续。MLCC 作为最重要的基础元件之一, 在 5G、汽车电子、智能硬件的推动下, MLCC 行业需求稳步增长, 且国产替代需求增速将高于行业整体增速。近年来下游客户加快对国产元器件的扶持力度, 风华具备 01005-2225 以上全尺寸 MLCC 生产能力, 且具备电阻产能约 370 亿只/月, 公司是容阻感兼具规模、积淀最深厚的国产被动元器件龙头, 国产替代排头兵。风华与台系厂商在产品品质差别甚微, 产能规模的大幅度提升是提高行业话语权和保障客户需求的必由之路。公司月产 56 亿只片容技改项目于 2020Q4 达产; 月产 450 亿只高端电容基地项目按合同约定金额已完成投资 29.88 亿元; 月产 280 亿只电阻扩产项目于 2020 年 12 月完成立项, 目前正在加速推进。我们预计祥和工业园一期 50 亿只将于今年 6 月份建设完成, Q3 逐步爬坡放量, 二三期预计于 2022 年上半年建设完成; 电阻扩产项目预计 2022 年底建设完成并逐步放量, 相当于三年内再造两个风华。

■ **珠海奈电公开挂牌引进战投, 专注发力容阻感主业:** 公司公告了第九届董事会 2021 年第四次会议决议, 董事会审议通过了《关于通过公开挂牌方式引入战略投资者对全资子公司奈电软性科技电子(珠海)有限公司实施增资扩股的议案》。珠海奈电主营业务为 FPC, 2020 年亏损 1.07 亿元, 对上市公司整体业绩有所拖累, 此次公开挂牌引进战投, 降低奈电持股比例, 有利于公司专注发力容阻感主业, 为后续发展提供保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司是兼备容阻感生产能力、产品型号最齐全的国产片式元器件龙头, 我们看好短期行业景气度持续, 以及长期下游需求增长及国产替代趋势下公司产能扩张给公司带来的业绩弹性, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2021/22/23 年净利润 10.37/15.13/18.66 亿元, 对应 PE 为 24.62/16.87/13.68 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 扩产进度不及预期; 下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.52
一年最低/最高价	18.00/39.69
市净率(倍)	4.15
流通 A 股市值(百万元)	25532.05

基础数据

每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	31.75
总股本(百万股)	895.23
流通 A 股(百万股)	895.23

相关研究

1、《风华高科 (000636): 2021 年一季度业绩预告点评:》
2021-04-15

2、《风华高科 (000636): 电阻扩产力度强劲, 被动元件综合实力持续提升》2020-12-03

3、《风华高科 (000636): 营业收入逐季提升, Q3 扣非净利润同比增长 315%》2020-10-30

风华高科三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,960	6,282	6,319	8,463	营业收入	4,332	5,671	7,993	9,626
现金	2,014	3,694	2,937	3,661	减:营业成本	3,048	3,622	5,000	5,995
应收账款	947	1,321	1,876	3,190	营业税金及附加	35	45	64	77
存货	508	794	987	1,124	营业费用	61	85	160	193
其他流动资产	491	473	519	489	管理费用	559	794	1,079	1,251
非流动资产	4,819	8,360	9,719	9,681	研发费用	230	284	400	481
长期股权投资	589	650	702	754	财务费用	-37	-34	-36	-26
固定资产	2,395	4,407	6,116	6,815	资产减值损失	-126	50	65	70
在建工程	596	2,106	1,750	957	加:投资净收益	49	49	40	40
无形资产	244	241	244	251	其他收益	124	50	50	50
其他非流动资产	994	954	906	903	资产处置收益	1	1	2	1
资产总计	8,779	14,642	16,038	18,144	营业利润	696	1,209	1,753	2,158
流动负债	2,214	2,173	2,093	2,482	加:营业外净收支	-229	-26	-16	-16
短期借款	505	200	200	200	利润总额	467	1,183	1,737	2,142
应付账款	1,031	1,454	1,213	1,645	减:所得税费用	94	130	208	257
其他流动负债	678	519	681	637	少数股东损益	14	16	15	19
非流动负债	502	399	461	418	归属母公司净利润	359	1,037	1,513	1,866
长期借款	0	32	26	17	EBIT	437	1,119	1,650	2,056
其他非流动负债	502	367	435	401	EBITDA	765	1,426	2,127	2,602
负债合计	2,717	2,571	2,554	2,900	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	77	93	108	127	每股收益(元)	0.40	1.16	1.69	2.08
归属母公司股东权益	5,986	11,978	13,376	15,117	每股净资产(元)	6.69	13.38	14.94	16.89
负债和股东权益	8,779	14,642	16,038	18,144	发行在外股份(百万股)	895	1095	1095	1095
					ROIC(%)	9.8%	13.4%	15.1%	17.2%
					ROE(%)	6.1%	8.7%	11.3%	12.4%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	29.7%	36.1%	37.4%	37.7%
经营活动现金流	666	881	1,057	1,330	销售净利率(%)	8.3%	18.3%	18.9%	19.4%
投资活动现金流	-866	-3,797	-1,793	-468	资产负债率(%)	30.9%	17.6%	15.9%	16.0%
筹资活动现金流	705	4,596	-20	-139	收入增长率(%)	31.5%	30.9%	40.9%	20.4%
现金净增加额	501	1,680	-757	723	净利润增长率(%)	7.0%	182.7%	45.2%	23.3%
折旧和摊销	328	307	476	547	P/E	71.18	24.62	16.87	13.68
资本开支	1,257	3,488	1,303	-88	P/B	4.27	2.13	1.91	1.69
营运资本变动	-130	-386	-874	-1,032	EV/EBITDA	39.57	19.78	13.65	10.87

数据来源: 贝格数据, 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>