

# 风华高科 (000636.SZ)

## 一季报录得开门红，聚焦主业弹性可期

**事件：公司正式发布 2021 年一季报，下游需求景气不减，一季报录得开门红。**公司 2021Q1 实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 49.38%，扣非归母净利润 1.79 亿元，同增 116.13% 超出预告中枢（预告 108.91%~121.01%）。单季综合毛利率 30.37%，同比增长 5pct，环比提升超 1pct。受益于被动元件市场需求旺盛、公司前期投资成效逐步释放以及降本增效、加强管控等综合影响，主业产销两旺、同比大幅增长。

**行业高景气有望贯穿全年，国内被动元件排头兵充分受益。**受益智能手机\PC\笔电\汽车电子需求恢复，5G 加速渗透普及，下游产品需求攀升，终端客户补库积极，被动元件供需缺口难纾。公司目前主营产品市场订单饱满，产品价格稳中有升、我们预计 2021 年行业增长势头不减，随着公司产能逐步释放、国产替代加速推进，公司市场份额将有望持续增长，驱动主业持续向好，成为公司未来业绩增长的最核心因素。

**聚焦主业，强化产销协同，扩产项目加速推进。**公司紧抓 5G 建设及国产化机遇，逆势扩产，新增月产 56 亿只片容技改扩产项目于 20Q4 起逐步贡献业绩；新增月产 450 亿只祥和工业园高端电容基地项目（投资 75 亿元）一期有望 2021 年中投产；新增月产 280 亿只电阻技改扩产项目正在加速推进。

**持续加大研发投入及人才引进力度。**21Q1 研发费用 5952 万元，同比增长 113%。公司优化激励机制，积极引入高端技术人才，2020 年研发人员数量同增 6.61%。基于转型汽车电子、通信及新能源等高端市场战略布局，我们预计公司未来将持续加大研发投入力度，加速推进高端产品及材料、设备技术突破，实现竞争力全面提升。

**子公司奈电公开挂牌方式引入战投，聚焦主业做大做强。**公司于 2021 年 4 月 27 日晚间公告，将通过公开挂牌的方式，引入战投对子公司奈电（100%持股）实施增资扩股，增资完成后公司持有其股权比例将由降至 30%，同时公司放弃本次增资的优先认购权，奈电将不再并表。子公司奈电主营 FPC，近两年盈利能力下滑，2020 年亏损 1.07 亿元。此举将有助于公司进一步聚焦容阻感主业，为长期发展保驾护航。

**盈利预测及投资建议：**风华高科为国内被动元器件龙头厂商，MLCC 及片阻的产能规模、产品规格类别及技术实力在我国大陆厂商中均具备领先优势，我们看好公司中短期把握国产替代窗口期，产能提升带来高业绩弹性，长期市场份额、全球地位提升发展迈上新台阶。我们预计公司 2021-2023 年将实现营业收入 62/94.61/104.65 亿元，对应归母净利润 9.93/15.75/20.15 亿元，目前对应 PE 为 25.5x/16.1x/12.6x，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期、扩产不及预期、行业价格波动、投资者诉讼事项。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,293	4,332	6,200	9,461	10,465
增长率 yoy (%)	-28.1	31.5	43.1	52.6	10.6
归母净利润（百万元）	339	359	993	1,575	2,015
增长率 yoy (%)	-66.7	5.9	176.9	58.6	27.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25
净资产收益率 (%)	6.2	6.1	14.6	18.9	19.6
P/E (倍)	74.7	70.6	25.5	16.1	12.6
P/B (倍)	4.5	4.2	3.7	3.0	2.4

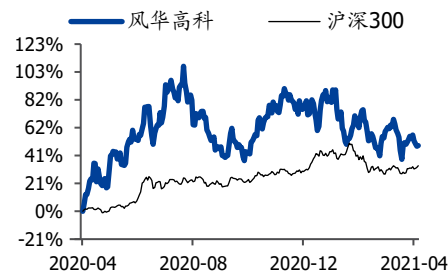
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
04 月 29 日收盘价	28.29
总市值(百万元)	25,326.14
总股本(百万股)	895.23
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	13.96

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱：houwenjia@gszq.com

### 相关研究

- 1、《风华高科 (000636.SZ)：Q1 业绩符合预期，景气延续弹性可期》2021-04-15
- 2、《风华高科 (000636.SZ)：收入符合预期，2021 重整旗鼓再出发》2021-03-24
- 3、《风华高科 (000636.SZ)：紧跟景气大力扩产，MLCC 国产替代最强音》2021-01-13



**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3346	3960	4234	4870	4877	<b>营业收入</b>	3293	4332	6200	9461	10465
现金	1519	2014	1476	963	1676	营业成本	2503	3048	4169	6102	6363
应收票据及应收账款	637	947	1320	2139	1687	营业税金及附加	35	35	50	92	95
其他应收款	10	16	21	36	28	营业费用	76	61	99	164	176
预付账款	12	15	30	37	36	管理费用	228	329	428	662	739
存货	457	508	812	1120	894	研发费用	144	230	347	615	733
其他流动资产	712	460	576	576	557	财务费用	-29	-37	-12	24	20
<b>非流动资产</b>	3655	4819	5784	7462	7594	资产减值损失	-88	-126	0	0	0
长期投资	577	589	639	690	740	其他收益	62	124	140	135	136
固定资产	2133	2395	3354	4962	5109	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	104	244	241	244	251	投资净收益	71	49	58	57	56
其他非流动资产	842	1591	1550	1567	1494	资产处置收益	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	7002	8779	10019	12332	12471	<b>营业利润</b>	393	696	1318	1996	2531
<b>流动负债</b>	1131	2214	2520	3445	1607	营业外收入	4	5	4	4	4
短期借款	35	505	272	1083	272	营业外支出	6	234	100	60	45
应付票据及应付账款	829	1031	1496	1555	566	<b>利润总额</b>	391	467	1222	1940	2491
其他流动负债	267	678	752	807	770	所得税	43	94	197	316	411
<b>非流动负债</b>	231	502	456	298	267	<b>净利润</b>	348	372	1025	1624	2080
长期借款	0	0	8	9	7	少数股东损益	9	14	32	49	65
其他非流动负债	231	502	448	289	261	<b>归属母公司净利润</b>	339	359	993	1575	2015
<b>负债合计</b>	1363	2717	2976	3744	1874	EBITDA	665	765	1556	2471	3106
少数股东权益	65	77	108	157	222	EPS (元)	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25
股本	895	895	895	895	895						
资本公积	2407	2407	2407	2407	2407						
留存收益	2118	2477	3370	4807	6660						
归属母公司股东权益	5574	5986	6934	8431	10375						
<b>负债和股东权益</b>	7002	8779	10019	12332	12471						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	793	666	1167	1069	2319
净利润	348	372	1025	1624	2080
折旧摊销	317	328	363	526	614
财务费用	-29	-37	-12	24	20
投资损失	-71	-49	-58	-57	-56
营运资金变动	125	-130	-159	-1036	-339
其他经营现金流	102	181	8	-12	1
<b>投资活动现金流</b>	-176	-866	-1385	-2145	-669
资本支出	227	1257	737	1753	100
长期投资	50	344	-50	-51	-50
其他投资现金流	102	734	-699	-443	-619
<b>筹资活动现金流</b>	-325	705	-319	-258	-116
短期借款	-50	470	-233	-10	9
长期借款	0	0	8	1	-3
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-275	234	-95	-249	-122
<b>现金净增加额</b>	292	501	-538	-1334	1534

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-28.1	31.5	43.12	52.59	10.61
营业利润(%)	-68.0	77.1	89.4	51.4	26.8
归属于母公司净利润(%)	-66.7	5.9	176.9	58.6	27.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.0	29.7	32.8	35.5	39.2
净利率(%)	10.3	8.3	16.0	16.6	19.3
ROE(%)	6.2	6.1	14.6	18.9	19.6
ROIC(%)	5.3	5.0	13.4	16.7	19.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.5	30.9	29.7	30.4	15.0
净负债比率(%)	-22.6	-17.3	-13.7	3.8	-11.4
流动比率	3.0	1.8	1.7	1.4	3.0
速动比率	2.2	1.3	1.2	0.9	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	4.0	6.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	1.11	1.76	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.74	1.30	1.19	2.59
每股净资产(最新摊薄)	6.23	6.69	7.75	9.42	11.59
<b>估值比率</b>					
P/E	74.7	70.6	25.50	16.08	12.57
P/B	4.5	4.2	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	35.7	31.8	15.6	10.4	7.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 29 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com