

奈电科技引入战投，MLCC龙头聚焦主业加快扩产

风华高科(000636)

事件概述

公司发布公告，称已签署合同引入战略投资者世运电路，完成对子公司奈电科技的增资扩股。增资金额为7亿元，其中1.55亿元计入奈电科技注册资本，其余部分计入资本公积。增资完成后，公司持股比例由100%降至30%，世运电路持股比例为70%，奈电科技将不再纳入公司合并报表范围。

分析判断：

▶引入战略投资者，助力公司聚焦主业发展

奈电科技原为并表子公司，近年来业绩不佳，2020年奈电科技亏损1.07亿元，对主营业绩产生负面影响，且截至2021年6月30日，奈电科技尚欠公司借款本息合计2.31亿元，交易完成后欠款将被动形成财务资助。增资完成后，公司将减持至30%，且不再纳入公司合并报表范围。此次引入战略投资者，将加快奈电科技产品结构优化调整以及技改扩产投入，提高经营效益和管控效率，促进其发展转型升级，同时将有助于公司改善财务报表、聚焦阻容感主业发展、推动扩产项目加速进行。

▶行业需求旺盛，疫情影响产能供给

2016-2020年全球MLCC市场规模由85.5亿美元增长到162.5亿美元，复合增速17%。下游5G手机与汽车电子市场需求巨大。受益于5G渗透率提升，单机MLCC用量增长趋势将继续。2023年基站端MLCC需求将增长到2019年2.1倍。汽车电动化趋势将推动车用MLCC需求增加。2021年1季度以来供需紧张，同时近期马来西亚受到疫情影响导致产能受限，电阻大厂旺诠将停工两周，预计7月电阻产量将降低30%。在马来西亚封国的背景下，旺诠的停工将进一步加剧供不应求的态势，预计仍将带动电阻市场紧张情况。

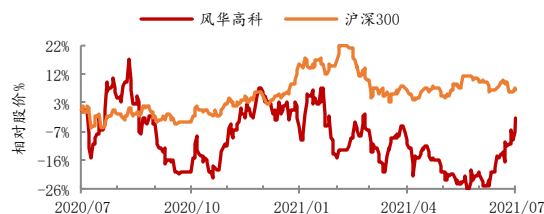
▶定增项目获得受理，加快推进扩产

2021年1月公司发布非公开发行预案，募集不超过50亿元，7月5日公告已经获得受理，正在加快推进。定增项目主要是加快主业片式元器件产能扩充，其中投资75.05亿元建设新增MLCC月产450亿只高端电容基地项目，投资10.12亿元建设新增月产280亿只片式电阻器技改扩产项目，以大项目推动大发展。目前总投资4.5亿元的新增月产56亿只电容技改扩产项目已顺利达产，已逐步发挥产能效益。投资10亿元的新增月产280亿只电阻技改扩产项目于2020年12月完成立项，目前正在加速推进。我们预计在扩产顺利实施后，MLCC产能有望在2023年达到630亿只/月，片式电阻产能将增至640亿只/月，产能进入全球前列，公司进入跨越式发展。

投资建议

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	32.87
股票代码：	000636
52周最高价/最低价：	39.69/24.45
总市值(亿)	294.26
自由流通市值(亿)	294.26
自由流通股数(百万)	895.23



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：熊军

邮箱：xiongjun@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120001

相关研究

1. 【华西电子】风华高科(000636.SZ)：Q1扣非净利润高增长，大幅扩产带来业绩弹性
2021.04.28
2. 【华西电子】风华高科(000636.SZ)：短期看涨价，长期看需求，MLCC龙头拾级而上
2021.04.19

维持此前盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司营收分别为 58.43 亿元、84.01 亿元、101.11 亿元，归母净利润分别为 10.64 亿元、15.12 亿元、19.75 亿，实现每股收益为 1.19 元、1.69 元、2.21 元，2021-2023 年对应现价 PE 分别为 27.7 倍、19.5 倍、14.9 倍。公司在片式电容、片式电阻等领域布局优势明显，同时开启大幅扩产，充分享受行业红利。产能顺利实施后，产能有望进入全球前列，带动业绩增长，维持“买入”评级。

风险提示

产能投放进展不及预期、市场竞争加剧、系统性风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,293	4,332	5,843	8,401	10,111
YoY (%)	-28.1%	31.5%	34.9%	43.8%	20.4%
归母净利润(百万元)	339	359	1,064	1,512	1,975
YoY (%)	-66.7%	5.9%	196.7%	42.1%	30.6%
毛利率 (%)	24.0%	29.7%	37.6%	38.8%	39.8%
每股收益 (元)	0.38	0.40	1.19	1.69	2.21
ROE	6.1%	6.0%	15.1%	17.6%	18.7%
市盈率	86.84	82.03	27.65	19.46	14.90

资料来源：Wind、华西证券研究所

华西电子-走进“芯”时代系列深度报告，全面覆盖半导体设计、制造、封测、设备、材料等各产业链环节和重点公司，敬请关注公众号“远峰电子”



华西电子【走进“芯”时代系列深度报告】

- 1、芯时代之一_半导体重磅深度《新兴技术共振进口替代，迎来全产业链投资机会》
- 2、芯时代之二_深度纪要《国产芯投资机会暨权威专家电话会》
- 3、芯时代之三_深度纪要《半导体分析和投资策略电话会》
- 4、芯时代之四_市场首篇模拟 IC 深度《下游应用增量不断，模拟 IC 加速发展》
- 5、芯时代之五_存储器深度《存储产业链战略升级，开启国产替代“芯”篇章》
- 6、芯时代之六_功率半导体深度《功率半导体处黄金赛道，迎进口替代良机》
- 7、芯时代之七_半导体材料深度《铸行业发展基石，迎进口替代契机》
- 8、芯时代之八_深度纪要《功率半导体重磅专家交流电话会》
- 9、芯时代之九_半导体设备深度《进口替代促景气度提升，设备长期发展明朗》
- 10、芯时代之十_3D/新器件《先进封装和新器件，续写集成电路新篇章》
- 11、芯时代之十一_IC 载板和 SLP《IC 载板及 SLP，集成提升的板级贡献》
- 12、芯时代之十二_智能处理器《人工智能助力，国产芯有望“换”道超车》
- 13、芯时代之十三_封测《先进封装大势所趋，国家战略助推成长》
- 14、芯时代之十四_大硅片《供需缺口持续，国产化蓄势待发》
- 15、芯时代之十五_化合物《下一代半导体材料，5G 助力市场成长》
- 16、芯时代之十六_制造《国产替代加速，拉动全产业链发展》
- 17、芯时代之十七_北方华创《双结构化持建机遇，由大做强倍显张力》
- 18、芯时代之十八_斯达半导《铸 IGBT 功率基石，创多领域市场契机》
- 19、芯时代之十九_功率半导体深度②《产业链逐步成熟，功率器件迎黄金发展期》
- 20、芯时代之二十_汇顶科技《光电传感创新领跑，多维布局引领未来》
- 21、芯时代之二十一_华润微《功率半导专芯致志，特色工艺术业专攻》
- 22、芯时代之二十二_大硅片*重磅深度《半导材料第一蓝海，硅片融合工艺创新》
- 23、芯时代之二十三_卓胜微《5G 赛道射频芯片龙头，国产替代正当时》
- 24、芯时代之二十四_沪硅产业《硅片“芯”材蓄势待发，商用量产空间广阔》
- 25、芯时代之二十五_韦尔股份《光电传感稳创领先，系统方案展创宏图》
- 26、芯时代之二十六_中环股份《半导硅片厚积薄发，特有赛道独树一帜》
- 27、芯时代之二十七_射频芯片《射频芯片千亿空间，国产替代曙光乍现》
- 28、芯时代之二十八_中芯国际《代工龙头创领升级，产业联动芯火燎原》
- 29、芯时代之二十九_寒武纪《AI 芯片国内龙头，高研发投入前景可期》
- 30、芯时代之三十_芯朋微《国产电源 IC 十年磨一剑，铸就国内升级替代》
- 31、芯时代之三十一_射频 PA《射频 PA 革新不止，万物互联广袤无限》

- 32、芯时代之三十二_中微公司《国内半导刻蚀巨头，迈内生&外延平台化》
- 33、芯时代之三十三_芯原股份《国内 IP 龙头厂商，推动 SiPaaS 模式发展》
- 34、芯时代之三十四_模拟 IC 深度 PPT《模拟 IC 黄金赛道，本土配套渐入佳境》
- 35、芯时代之三十五_芯海科技《高精度测量 ADC+MCU+AI，切入蓝海赛道超芯星》
- 36、芯时代之三十六_功率&化合物深度《扩容&替代提速，化合物布局长远》
- 37、芯时代之三十七_恒玄科技《专注智能音频 SoC 芯片，迎行业风口快速发展》
- 38、芯时代之三十八_和而泰《从高端到更高端，芯平台创新格局》
- 39、芯时代之三十九_家电芯深度 PPT《家电芯配套渐完善，增存量机遇筑蓝海》
- 40、芯时代之四十_前道设备深度报告《2021 年国产前道设备，再迎新黄金时代》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,332	5,843	8,401	10,111	净利润	372	1,101	1,567	2,045
YoY (%)	31.5%	34.9%	43.8%	20.4%	折旧和摊销	328	32	29	28
营业成本	3,048	3,648	5,137	6,090	营运资金变动	-130	-159	-99	-85
营业税金及附加	35	52	72	88	经营活动现金流	666	958	1,460	1,914
销售费用	61	204	328	381	资本开支	-1,256	-266	-310	-295
管理费用	329	415	638	741	投资	344	0	0	0
财务费用	-37	-27	-51	-77	投资活动现金流	-866	-180	-196	-154
资产减值损失	-126	-60	-80	-70	股权募资	0	0	0	0
投资收益	49	86	114	141	债务募资	781	-505	0	0
营业利润	696	1,328	1,912	2,487	筹资活动现金流	705	-516	0	0
营业外收支	-229	1	2	1	现金净流量	501	261	1,264	1,760
利润总额	467	1,329	1,914	2,488	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	94	227	347	443	成长能力				
净利润	372	1,101	1,567	2,045	营业收入增长率	31.5%	34.9%	43.8%	20.4%
归属于母公司净利润	359	1,064	1,512	1,975	净利润增长率	5.9%	196.7%	42.1%	30.6%
YoY (%)	5.9%	196.7%	42.1%	30.6%	盈利能力				
每股收益	0.40	1.19	1.69	2.21	毛利率	29.7%	37.6%	38.8%	39.8%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	8.6%	18.8%	18.7%	20.2%
货币资金	2,014	2,275	3,539	5,299	总资产收益率 ROA	4.1%	11.0%	12.7%	13.7%
预付款项	15	18	26	30	净资产收益率 ROE	6.0%	15.1%	17.6%	18.7%
存货	508	627	874	1,040	偿债能力				
其他流动资产	1,423	1,708	2,279	2,640	流动比率	1.79	2.36	2.50	2.88
流动资产合计	3,960	4,629	6,718	9,009	速动比率	1.55	2.03	2.17	2.54
长期股权投资	589	589	589	589	现金比率	0.91	1.16	1.32	1.69
固定资产	2,395	2,372	2,354	2,340	资产负债率	30.9%	25.5%	26.7%	25.2%
无形资产	242	242	242	242	经营效率				
非流动资产合计	4,819	5,004	5,219	5,432	总资产周转率	0.49	0.61	0.70	0.70
资产合计	8,779	9,632	11,937	14,442	每股指标 (元)				
短期借款	505	0	0	0	每股收益	0.40	1.19	1.69	2.21
应付账款及票据	1,031	1,226	1,730	2,049	每股净资产	6.69	7.88	9.59	11.81
其他流动负债	678	732	955	1,082	每股经营现金流	0.74	1.07	1.63	2.14
流动负债合计	2,214	1,958	2,684	3,131	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	502	502	502	502	PE	82.03	27.65	19.46	14.90
非流动负债合计	502	502	502	502	PB	5.04	4.17	3.43	2.78
负债合计	2,717	2,460	3,187	3,633					
股本	895	895	895	895					
少数股东权益	77	114	168	239					
股东权益合计	6,062	7,172	8,750	10,809					
负债和股东权益合计	8,779	9,632	11,937	14,442					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

熊军：华西证券研究所电子行业分析师，东南大学集成电路专业硕士，英伟达、赛迪顾问等实业工作经验；2019年中国证券分析师金翼奖通信行业第一名，2019年11月加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。