

2021 年中报业绩预告点评:

容阻感产销两旺, 2021 年 H1 业绩超预期 买入 (维持)

2021 年 07 月 10 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	1,115	1,513	1,867
同比 (%)	5.9%	210.9%	35.7%	23.4%
每股收益 (元/股)	0.40	1.25	1.69	2.09
P/E (倍)	83.08	26.72	19.69	15.96

投资要点

- **容阻感产销两旺, 2021 年上半年业绩超预期:** 公司公告 2021 年 1-6 月业绩预告, 预计 2021 年上半年归母净利润 4.7-5.2 亿元, 同比增长 84.7%-104.4%, 超过此前市场预期。2021 年上半年, 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, 公司主营产品产销同比大幅增长, 公司营业收入及经营业绩同比持续增长。目前, 公司产能稼动率高企, 在手订单充足, 随着后续新增产能的逐步达产, 我们预计公司将迈入业绩增长释放期。
- **定增项目申请获受理, 容阻产能迈入全球前列:** 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 日公告已经获证监会受理。本次定增募集资金净额全部投向以下项目: 祥和工业园月产 450 亿只高端电容基地项目 (投资总额 75.1 亿元, 拟投入募集资金金额 40 亿元); 新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目 (投资总额 10.1 亿元, 拟投入募集资金金额 10 亿元)。我们预计祥和工业园一期 50 亿只将于今年 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, 预计在扩产顺利实施后, 公司 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, 产能迈入全球前列, 相当于三年内再造两个风华。
- **奈电科技引入战投, 被动元件龙头轻装上阵:** 公司公告, 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。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, 我们看好行业景气度持续, 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, 我们上调 21 年净利润预测至 11.15 亿元 (前值 10.37 亿元), 维持 22/23 年净利润 15.13/18.67 亿元, 对应 PE 为 26.72/19.69/15.96 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)	33.29
一年最低/最高价	24.45/39.69
市净率(倍)	4.88
流通 A 股市值(百万元)	29802.31

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 年一季报点评:》 2021-04-28
- 2、《风华高科 (000636): 2021 年一季报业绩预告点评:》 2021-04-15
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,960	6,356	6,393	8,548	营业收入	4,332	5,671	7,993	9,626
现金	2,014	3,767	3,011	3,745	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	766	1,079	1,251
非流动资产	4,819	8,366	9,725	9,677	研发费用	230	284	400	481
长期股权投资	589	656	708	750	财务费用	-37	-15	-9	-9
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	55	40	30
无形资产	244	241	244	251	其他收益	124	67	32	33
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	14,721	16,117	18,225	营业利润	696	1,241	1,707	2,113
流动负债	2,214	2,173	2,093	2,482	加:营业外净收支	-229	31	30	30
短期借款	505	200	200	200	利润总额	467	1,272	1,737	2,143
应付账款	1,031	1,454	1,213	1,645	减:所得税费用	94	140	208	257
其他流动负债	678	519	681	637	少数股东损益	14	17	15	19
非流动负债	502	399	461	418	归属母公司净利润	359	1,115	1,513	1,867
长期借款	0	32	26	17	EBIT	437	1,207	1,649	2,054
其他非流动负债	502	367	435	401	EBITDA	765	1,514	2,125	2,601
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	94	109	128	每股收益(元)	0.40	1.25	1.69	2.09
归属母公司股东权益	5,986	12,056	13,455	15,197	每股净资产(元)	6.69	13.47	15.03	16.98
负债和股东权益	8,779	14,721	16,117	18,225	发行在外股份(百万股)	895	1095	1095	1095
					ROIC(%)	9.8%	14.5%	15.1%	17.2%
					ROE(%)	6.1%	9.3%	11.3%	12.3%
					毛利率(%)	29.7%	36.1%	37.4%	37.7%
					销售净利率(%)	8.3%	19.7%	18.9%	19.4%
					资产负债率(%)	30.9%	17.5%	15.8%	15.9%
					收入增长率(%)	31.5%	30.9%	40.9%	20.4%
					净利润增长率(%)	5.9%	210.9%	35.7%	23.4%
					P/E	83.08	26.72	19.69	15.96
					P/B	4.98	2.47	2.22	1.96
					EV/EBITDA	46.40	22.03	16.09	12.85

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>