

2021年07月12日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

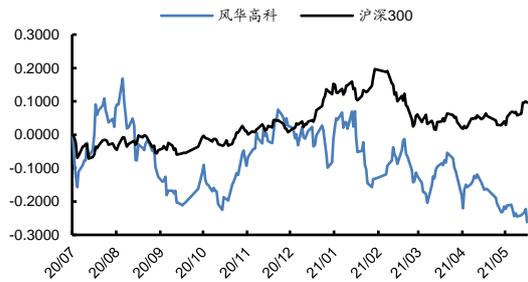
证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn

联系人： 赵心怡 S0350121010061
zhaoxy@ghzq.com.cn

2021H1 业绩超预期，需求旺盛助力业绩高增

——风华高科（000636）业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|-------|------|------|------|
| 风华高科 | 45.2 | 32.9 | 28.9 |
| 沪深300 | -1.8 | 1.7 | 13.6 |

市场数据 2021-07-12

| | |
|------------|-------------|
| 当前价格（元） | 36.62 |
| 52周价格区间（元） | 24.45-39.69 |
| 总市值（百万） | 32783.44 |
| 流通市值（百万） | 32783.44 |
| 总股本（万股） | 89523.31 |
| 流通股（万股） | 89523.31 |
| 日均成交额（百万） | 908.98 |
| 近一月换手（%） | 103.24 |

相关报告

《风华高科（000636）季报点评：2020Q3业绩符合预期，MLCC龙头乘风而起》——2020-11-01

《风华高科（000636）中报点评：2020H1业绩符合预期，MLCC龙头拐点已来》——2020-08-30

《风华高科（000636）深度报告：5G新机遇，MLCC龙头开启新征程》——2020-08-11

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布2021年半年度业绩预告：预计2021H1实现归母净利润4.70-5.20亿元，同比增长84.74%-104.40%。

投资要点：

■ **2021H1年业绩小幅超预期，公司主营业务产销两旺，营收同比高速增长。**公司作为国内MLCC龙头，受益于下游景气需求，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、片式电阻器产销同比大幅增长，驱动公司业绩持续上行。从行业层面看，海外疫情不确定性影响被动元件行业供给，下游需求强劲之下，被动元件行业景气度持续上行。1) **需求端**：消费电子传统旺季即将来临，伴随Q3苹果发布新品，高端被动元件需求激增。2) **供给端**：受到马来西亚政府延长全国行动管制影响，太阳诱电、华新科等厂商在政府允许下仅恢复六成人力运转，产能稼动率仍然偏低，全球被动元件市场供货将面临挑战。3) **库存方面**：据集邦咨询观察，六月起各供应商的中、低端MLCC库存已回升至60天的安全水位，但日厂的高端MLCC库存仍低于30天，短期内供不应求局面仍将持续。4) **价格方面**：台系厂商国巨继2021Q1对片式电阻、钽电解电容与MLCC调价后，2021Q2继续对小型合约客户上调报价，片式电阻、MLCC涨幅约10%-20%。台系华新科跟进调涨MLCC报价30%-40%，被动元件价格持续上行。

■ **奈电科技引入战投，扩产项目稳步推进，MLCC龙头持续聚焦主业。**公司7月发布公告称，控股子公司奈电科技将引入世运电路为战略投资者，并对子公司增资7亿元，增资完成后公司持有奈电科技股权比例将由100%变更为30%。2020年奈电科技亏损1.07亿元，并表后对公司经营业绩产生较大影响。此次增资完成后，奈电科技将不再纳入合并报表范围，有助于公司改善财务状况，并持续聚焦主业。此外，公司抢抓5G与国产替代机遇，积极扩产突破产能瓶颈，2018年投资4.5亿元的新增月产56亿只片容技改扩产项目已顺利达产；新增MLCC月产能450亿只的祥和工业园项目将于2021Q3逐步释放一期产能；新增100亿只片阻项目基本已经达产，新增月产能280亿只电阻技改扩产项目正在加速推进。各大项目完成后，公司产能将大幅扩张，市场占有率有望进一步提升，叠加行业景气度上行与国产替代大趋势，公司业绩高弹性可期。

- **盈利预测和投资评级:** 公司是目前国内仅有的能提供 01005-2220 及以上全尺寸的 MLCC 厂商, 产品覆盖齐全, 同时在小尺寸高容值、车规级应用等高端 MLCC 领域持续突破, 并通过积极扩产突破产能瓶颈, 在下游行业需求扩张及国产替代全面提速的大背景下, 有望实现快速崛起。我们预计 2021-2023 年公司实现归属于母公司净利润分别为 10.21 (+0.18) /15.67 (+2.27) /19.30 亿元, 对应 EPS 分别为 1.14/1.75/2.16 元/股, 对应当前 PE 估值分别为 32/21/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** MLCC、片式电阻等被动元件价格波动较大风险; 下游需求不及预期风险; 公司扩产项目进度不及预期; 行业竞争加剧风险。

| 预测指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|--------|--------|--------|
| 主营收入 (百万元) | 4332 | 6633 | 8096 | 10085 |
| 增长率(%) | 31.5% | 53.1% | 22.1% | 24.6% |
| 归母净利润 (百万元) | 359 | 1021 | 1567 | 1930 |
| 增长率(%) | 6% | 185% | 53% | 23% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.40 | 1.14 | 1.75 | 2.16 |
| ROE(%) | 5.92% | 14.44% | 18.17% | 18.33% |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：风华高科盈利预测表

| 证券代码： | 000636.SZ | | | | 股价： | 36.62 | 投资评级： | 买入 | 日期： | 2021/7/12 |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------|
| 财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 每股指标与估值 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | |
| ROE | 6% | 14% | 18% | 18% | EPS | 0.40 | 1.14 | 1.75 | 2.16 | |
| 毛利率 | 30% | 34% | 35% | 35% | BVPS | 6.69 | 7.78 | 9.46 | 11.52 | |
| 期间费率 | 9% | 11% | 10% | 10% | 估值 | | | | | |
| 销售净利率 | 8% | 15% | 19% | 19% | P/E | 91.39 | 32.10 | 20.93 | 16.98 | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 5.48 | 4.71 | 3.87 | 3.18 | |
| 收入增长率 | 32% | 53% | 22% | 25% | P/S | 7.57 | 4.94 | 4.05 | 3.25 | |
| 利润增长率 | 6% | 185% | 53% | 23% | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表（百万元） | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 总资产周转率 | 0.49 | 0.62 | 0.69 | 0.70 | 营业收入 | 4332 | 6633 | 8096 | 10085 | |
| 应收账款周转率 | 4.51 | 4.33 | 4.63 | 4.48 | 营业成本 | 3048 | 4355 | 5271 | 6533 | |
| 存货周转率 | 6.00 | 5.59 | 5.68 | 5.75 | 营业税金及附加 | 35 | 68 | 83 | 103 | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 61 | 133 | 162 | 202 | |
| 资产负债率 | 31% | 34% | 27% | 27% | 管理费用 | 329 | 464 | 567 | 706 | |
| 流动比 | 1.79 | 1.73 | 2.40 | 2.65 | 财务费用 | (37) | 38 | (20) | (34) | |
| 速动比 | 1.56 | 1.47 | 2.04 | 2.31 | 其他费用/(-收入) | 175 | 0 | (130) | (230) | |
| | | | | | 营业利润 | 696 | 1244 | 1904 | 2344 | |
| 资产负债表（百万元） | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 营业外净收支 | (229) | (5) | (4) | (3) | |
| 现金及现金等价物 | 2014 | 2377 | 2701 | 4483 | 利润总额 | 467 | 1239 | 1900 | 2341 | |
| 应收款项 | 960 | 1533 | 1750 | 2249 | 所得税费用 | 94 | 186 | 285 | 351 | |
| 存货净额 | 508 | 792 | 942 | 1154 | 净利润 | 372 | 1053 | 1615 | 1990 | |
| 其他流动资产 | 478 | 712 | 892 | 1098 | 少数股东损益 | 14 | 32 | 48 | 60 | |
| 流动资产合计 | 3960 | 5407 | 6279 | 8977 | 归属于母公司净利润 | 359 | 1021 | 1567 | 1930 | |
| 固定资产 | 2395 | 2666 | 3109 | 3308 | | | | | | |
| 在建工程 | 596 | 802 | 525 | 307 | 现金流量表（百万元） | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 无形资产及其他 | 242 | 247 | 243 | 238 | 经营活动现金流 | 666 | 671 | 1901 | 2235 | |
| 长期股权投资 | 589 | 589 | 589 | 589 | 净利润 | 372 | 1053 | 1615 | 1990 | |
| 资产总计 | 8779 | 10707 | 11741 | 14416 | 少数股东权益 | 14 | 32 | 48 | 60 | |
| 短期借款 | 505 | 1010 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 286 | 264 | 291 | 335 | |
| 应付款项 | 1031 | 1410 | 1764 | 2182 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 预收帐款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资金变动 | (7) | (677) | (54) | (150) | |
| 其他流动负债 | 678 | 712 | 854 | 1201 | 投资活动现金流 | (866) | (740) | (458) | (316) | |
| 流动负债合计 | 2214 | 3133 | 2618 | 3384 | 资本支出 | (665) | (740) | (458) | (316) | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | (12) | 0 | 0 | 0 | |
| 其他长期负债 | 502 | 502 | 502 | 502 | 其他 | (189) | 0 | 0 | 0 | |
| 长期负债合计 | 502 | 502 | 502 | 502 | 筹资活动现金流 | 705 | 462 | (1076) | (81) | |
| 负债合计 | 2717 | 3635 | 3120 | 3886 | 债务融资 | 470 | 505 | (1010) | 0 | |
| 股本 | 895 | 895 | 895 | 895 | 权益融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 股东权益 | 6062 | 7072 | 8621 | 10530 | 其它 | 234 | (43) | (66) | (81) | |
| 负债和股东权益总计 | 8779 | 10707 | 11741 | 14416 | 现金净增加额 | 504 | 394 | 367 | 1838 | |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，5年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

赵心怡，研究助理。香港科技大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖消费电子、LED、PCB、被动元器件。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

厉秋迪，研究助理。香港理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖面板、激光、安防、半导体设备和材料。

刘煜，研究助理。新加坡南洋理工大学硕士，2021年加入国海证券研究所，主要覆盖半导体、数字芯片、射频芯片。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、

财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。