

风华高科 (000636)

证券研究报告

2021年07月14日

Q2 业绩超预期，步入高端扩产业绩成长周期

事件：公司发布 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现归母净利润 4.7 亿元至 5.2 亿元，同比增长 84.74%-104.40%，上年同期为 2.54 亿元；基本每股收益 0.53 元至 0.58 元/股，上年同期为 0.28 元/股。

点评：21H1 业绩预告超预期，公司前期投资成效逐步释放。受益于下游对电子元器件产品旺盛需求+积极推动研发+技改扩产投入，21H1 归母净利润有望实现倍增。下游行业高景气，未来成长可期。月产 56 亿只片容技改扩产项目顺利达产，450 亿只电容扩产等项目逐步推进，产能扩张，业绩释放。与世运电路签署增资合同，子公司奈电将出表，公司业绩或将进一步成长。

1.21H1 业绩超预期，公司前期投资成效逐步释放。

公司 21H1 预计实现归母净利润 4.7 亿元-5.2 亿元，yoy+84.74%-104.40%，21Q2 单季度归母净利润预计为 2.84 亿元-3.34 亿元，qoq+52.45%-79.30%，业绩超预期。主要受益于 1) 市场对电子元器件产品旺盛需求推动价格上涨；2) 积极推动研发，薪酬激励政策推行增强活力；3) 技改扩产项目等综合因素的积极影响。

2.下游需求推动产品价格上涨，国产 MLCC 龙头未来成长可期。

(1) 得益于多国政府提出的减排目标及购车补贴等政策，全球电动汽车市场快速增长，电动汽车的数量和质量不断提升，对 MLCC 的需求也随之日益上涨。(2) 5G 手机通信制式升级带来手机频段增多，单机 MLCC 需求是 4G 手机的 1.1-1.3 倍，随着 5G 大规模商用，MLCC 需求增长已成确定趋势。下游市场对 MLCC 需求旺盛，贸易摩擦及疫情进一步推动上游元器件的国产化，进口替代迎来加速，国产被动电子元器件进入涨价周期。

3.扩产项目加速推进，加大研发力度，步入高端扩产业绩成长周期。

(1) 立足长远目标，稳步推进扩产：月产 56 亿只片容技改扩产项目已于 2020Q4 顺利达产；月产 450 亿只高端电容基地项目按合同签订金额已完成投资 29.88 亿元；月产 280 亿只电阻技改扩产项目已于 2020 年 12 月完成立项，目前正加速推进。(2) 研发力度持续加大，促进产品升级：去年风华高科全年研发投入 2.3 亿元，同比增长 60.32%，占营收 5.33%，均创历史新高。去年公司国内外授权发明专利 69 件，超过 20 项技术与产品填补国内空白，2000 多款高端阻容产品通过战略客户认证，实现部分国产化替代。

4.与世运签署增资合同，奈电将出表，公司轻装上阵，步入业绩成长期。

公司 4 月 28 日发布公告，同意子公司奈电科技以公开挂牌交易方式增资扩股，引入战略投资者。根据最新公告，公司已与世运电路、奈电科技签署增资合同，公司将持有奈电 30% 股权，世运电路持有奈电 70% 股权。奈电科技主营 FPC 业务，2020 年净利润-1.07 亿元，亏损拖累公司主营业绩。此次引入战投为公司一大业绩拐点，增资完成后，奈电科技将不再纳入公司合并报表范围，公司轻装上阵，专注主营业务，步入业绩释放期。

投资建议：我们看好公司作为国产 MLCC 龙头，在景气复苏周期+国产化加速背景下，公司治理改善产能扩张带来的高成长机遇。我们维持公司 21-23 年净利润预测 13.3/18.2/24.5 亿元。维持目标价 51 元，维持买入评级。

风险提示：MLCC 扩产不达预期；下游发展不及预期；相关诉讼可能败诉引发高额赔偿；业绩预告为初步测算结果，财务数据以公司披露公告为准。

投资评级

| | |
|--------|-----------|
| 行业 | 电子/元件 |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 36.3 元 |
| 目标价格 | 51 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 895.23 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 895.23 |
| A 股总市值(百万元) | 32,496.96 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 32,496.96 |
| 每股净资产(元) | 6.87 |
| 资产负债率(%) | 31.75 |
| 一年内最高/最低(元) | 39.69/24.45 |

作者

| | |
|------------------|----------------|
| 潘暕 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: | S1110517070005 |
| panjian@tfzq.com | |
| 张健 | 分析师 |
| SAC 执业证书编号: | S1110518010002 |
| zjian@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《风华高科-公司点评:产能扩张、业绩释放，步入成长周期》 2021-06-18
- 《风华高科-年报点评报告:2021 轻装上阵，稳步扩产助力高速成长》 2021-03-23
- 《风华高科-公司点评:全球车载 MLCC 高景气，定增加速扩产，进口替代速度有望超预期》 2021-01-11

| 财务数据和估值 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 3,293.17 | 4,331.98 | 6,874.36 | 9,570.51 | 11,963.14 |
| 增长率(%) | (28.10) | 31.54 | 58.69 | 39.22 | 25.00 |
| EBITDA(百万元) | 885.18 | 1,320.28 | 1,761.90 | 2,542.47 | 3,143.16 |
| 净利润(百万元) | 338.85 | 358.71 | 1,329.55 | 1,821.74 | 2,450.37 |
| 增长率(%) | (66.69) | 5.86 | 270.65 | 37.02 | 34.51 |
| EPS(元/股) | 0.38 | 0.40 | 1.49 | 2.03 | 2.74 |
| 市盈率(P/E) | 95.90 | 90.59 | 24.44 | 17.84 | 13.26 |
| 市净率(P/B) | 5.83 | 5.43 | 3.17 | 2.74 | 2.32 |
| 市销率(P/S) | 9.87 | 7.50 | 4.73 | 3.40 | 2.72 |
| EV/EBITDA | 12.43 | 21.01 | 18.65 | 12.30 | 9.48 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 1,519.22 | 2,013.76 | 1,374.87 | 1,914.10 | 2,392.63 | 营业收入 | 3,293.17 | 4,331.98 | 6,874.36 | 9,570.51 | 11,963.14 |
| 应收票据及应收账款 | 636.53 | 947.33 | 2,715.27 | 2,383.81 | 3,990.04 | 营业成本 | 2,503.36 | 3,047.54 | 4,605.82 | 6,316.54 | 7,895.67 |
| 预付账款 | 11.92 | 15.49 | 34.31 | 33.95 | 46.63 | 营业税金及附加 | 34.80 | 34.89 | 34.37 | 47.85 | 59.82 |
| 存货 | 456.68 | 507.81 | 1,231.02 | 1,147.71 | 1,737.11 | 营业费用 | 76.30 | 61.04 | 137.49 | 191.41 | 239.26 |
| 其他 | 718.66 | 469.29 | 602.25 | 630.20 | 591.09 | 管理费用 | 228.11 | 328.90 | 446.83 | 622.08 | 777.60 |
| 流动资产合计 | 3,343.02 | 3,953.69 | 5,957.72 | 6,109.78 | 8,757.50 | 研发费用 | 143.63 | 230.27 | 206.23 | 287.12 | 358.89 |
| 长期股权投资 | 576.72 | 588.89 | 588.89 | 588.89 | 588.89 | 财务费用 | (29.16) | (36.88) | 12.57 | 29.21 | (41.03) |
| 固定资产 | 2,133.18 | 2,395.43 | 7,211.68 | 8,664.67 | 8,250.69 | 资产减值损失 | (87.65) | (125.58) | 30.00 | 30.00 | 30.00 |
| 在建工程 | 193.90 | 596.49 | 914.47 | 0.00 | 0.00 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.07 | (151.14) | (128.18) | (86.37) |
| 无形资产 | 103.76 | 243.71 | 230.05 | 216.39 | 202.74 | 投资净收益 | 70.74 | 48.98 | 120.00 | 120.00 | 150.00 |
| 其他 | 647.88 | 994.38 | 355.79 | 357.49 | 484.68 | 其他 | (39.79) | 46.84 | 62.27 | 16.36 | (127.27) |
| 非流动资产合计 | 3,655.44 | 4,818.89 | 9,300.89 | 9,827.45 | 9,527.00 | 营业利润 | 392.84 | 695.90 | 1,369.91 | 2,038.12 | 2,706.55 |
| 资产总计 | 7,001.51 | 8,778.93 | 15,259.96 | 15,939.03 | 18,287.66 | 营业外收入 | 3.69 | 4.51 | 200.00 | 120.00 | 200.00 |
| 短期借款 | 35.04 | 505.26 | 1,569.56 | 1,087.01 | 60.33 | 营业外支出 | 5.63 | 233.56 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 应付票据及应付账款 | 829.32 | 1,030.78 | 2,080.90 | 2,169.18 | 2,986.19 | 利润总额 | 390.90 | 466.85 | 1,564.91 | 2,153.12 | 2,901.55 |
| 其他 | 266.84 | 678.31 | 495.55 | 449.80 | 695.48 | 所得税 | 42.67 | 94.36 | 203.44 | 279.91 | 377.20 |
| 流动负债合计 | 1,131.19 | 2,214.35 | 4,146.02 | 3,705.99 | 3,741.99 | 净利润 | 348.23 | 372.49 | 1,361.47 | 1,873.22 | 2,524.35 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 567.64 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 9.38 | 13.78 | 31.91 | 51.48 | 73.98 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 338.85 | 358.71 | 1,329.55 | 1,821.74 | 2,450.37 |
| 其他 | 231.48 | 502.21 | 201.56 | 208.30 | 304.02 | 每股收益(元) | 0.38 | 0.40 | 1.49 | 2.03 | 2.74 |
| 非流动负债合计 | 231.48 | 502.21 | 769.20 | 208.30 | 304.02 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,362.68 | 2,716.56 | 4,915.22 | 3,914.29 | 4,046.01 | 主要财务比率 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 64.74 | 76.72 | 108.63 | 160.11 | 234.09 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 895.23 | 895.23 | 895.23 | 895.23 | 895.23 | 营业收入 | -28.10% | 31.54% | 58.69% | 39.22% | 25.00% |
| 资本公积 | 2,407.41 | 2,407.41 | 5,728.11 | 5,728.11 | 5,728.11 | 营业利润 | -68.00% | 77.14% | 96.85% | 48.78% | 32.80% |
| 留存收益 | 4,525.44 | 4,884.15 | 9,340.88 | 10,969.40 | 13,112.33 | 归属于母公司净利润 | -66.69% | 5.86% | 270.65% | 37.02% | 34.51% |
| 其他 | (2,253.99) | (2,201.14) | (5,728.11) | (5,728.11) | (5,728.11) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 5,638.83 | 6,062.37 | 10,344.75 | 12,024.74 | 14,241.65 | 毛利率 | 23.98% | 29.65% | 33.00% | 34.00% | 34.00% |
| 负债和股东权益总计 | 7,001.51 | 8,778.93 | 15,259.96 | 15,939.03 | 18,287.66 | 净利率 | 10.29% | 8.28% | 19.34% | 19.03% | 20.48% |
| | | | | | | ROE | 6.08% | 5.99% | 12.99% | 15.35% | 17.49% |
| | | | | | | ROIC | 8.25% | 16.21% | 33.85% | 16.98% | 21.81% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 资产负债率 | 19.46% | 30.94% | 32.21% | 24.56% | 22.12% |
| 净利润 | 348.23 | 372.49 | 1,329.55 | 1,821.74 | 2,450.37 | 净负债率 | -26.32% | -24.88% | 7.38% | -6.87% | -16.37% |
| 折旧摊销 | 317.48 | 327.83 | 379.42 | 475.14 | 477.64 | 流动比率 | 2.96 | 1.79 | 1.44 | 1.65 | 2.34 |
| 财务费用 | 4.06 | 17.05 | 12.57 | 29.21 | (41.03) | 速动比率 | 2.55 | 1.56 | 1.14 | 1.34 | 1.88 |
| 投资损失 | (70.74) | (48.98) | (120.00) | (120.00) | (150.00) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (338.13) | 66.39 | (1,283.01) | 486.81 | (1,224.22) | 应收账款周转率 | 3.50 | 5.47 | 3.75 | 3.75 | 3.75 |
| 其它 | 531.74 | (69.19) | (119.22) | (76.70) | (12.39) | 存货周转率 | 6.87 | 8.98 | 7.91 | 8.05 | 8.29 |
| 经营活动现金流 | 792.63 | 665.59 | 199.31 | 2,616.19 | 1,500.37 | 总资产周转率 | 0.47 | 0.55 | 0.57 | 0.61 | 0.70 |
| 资本支出 | 179.65 | 741.53 | 5,800.65 | 993.25 | (45.72) | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | 76.60 | 12.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 每股收益 | 0.38 | 0.40 | 1.49 | 2.03 | 2.74 |
| 其他 | (431.84) | (1,619.80) | (11,179.98) | (1,797.34) | 317.09 | 每股经营现金流 | 0.89 | 0.74 | 0.22 | 2.92 | 1.68 |
| 投资活动现金流 | (175.59) | (866.10) | (5,379.33) | (804.09) | 271.37 | 每股净资产 | 6.23 | 6.69 | 11.43 | 13.25 | 15.65 |
| 债权融资 | 35.04 | 505.26 | 2,138.05 | 1,087.61 | 60.81 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | 70.47 | 89.77 | 3,101.90 | (29.17) | 41.07 | 市盈率 | 95.90 | 90.59 | 24.44 | 17.84 | 13.26 |
| 其他 | (430.21) | 109.52 | (698.83) | (2,331.31) | (1,395.09) | 市净率 | 5.83 | 5.43 | 3.17 | 2.74 | 2.32 |
| 筹资活动现金流 | (324.70) | 704.55 | 4,541.13 | (1,272.87) | (1,293.22) | EV/EBITDA | 12.43 | 21.01 | 18.65 | 12.30 | 9.48 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EV/EBIT | 18.06 | 26.82 | 23.77 | 15.12 | 11.18 |
| 现金净增加额 | 292.34 | 504.04 | (638.89) | 539.23 | 478.53 | | | | | | |

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |