

证券研究报告—动态报告

信息技术

电子元器件

风华高科(000636)
买入
2021年三季报预告

(维持评级)

2021年10月13日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	895/895
总市值/流通(百万元)	24,395/24,395
上证综指/深圳成指	3,547/14,135
12个月最高/最低(元)	39.14/24.45

相关研究报告:

《风华高科-000636-公司快评: MLCC 龙头紧抓行业景气上行+国产替代机遇》——2021-09-23
 《风华高科-000636-重大事件快评: 定增募资扩产做大做强, 大股东助力跨越式发展》——2021-01-07
 《国信证券-风华高科-000636-动态点评: 管理层调整靴子落地, 长期成长趋势不改》——2020-11-11
 《风华高科-000636-财报点评: 短期调整不改长期向上趋势》——2020-11-02
 《风华高科-000636-财报点评: 趋势明确向上, 行业景气度持续回升》——2020-08-28

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321
 E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评
需求持续旺盛, 3Q21 业绩高增长
● 3Q21 归母净利润 3.6~3.8 亿元, 同比增长 290.57%~312.27%

公司预计 2021 年前三季度实现归母净利润 8.7~8.9 亿元, 同比增长 151.02%~156.80%, 对应 3Q21 归母净利润 3.6~3.8 亿元, 环比增长 12.67%~18.93%, 同比增长 290.57%~312.27%。业绩同比高增长得益于: 1)被动元件在景气上行+国产替代带动下需求旺盛; 2)公司 MLCC、电阻等主营产品产能规模快速提升; 3)公司非经常性损益同比增加, 主要系奈电科技、风华研究院不再纳入合并报表而确认部分投资收益, 完成位于肇庆市大旺高新区的土地及附属建筑物的收储并确认相关处置收益, 以及涉及投资者诉讼索赔预计负债同比大幅减少。

● 电阻扩产超预期, 着力 MLCC 高端化以确保祥和项目经济效益

公司通过分批分步的方式加快推进 MLCC、电阻等主营产品投资项目建设, 截至 2021 年 6 月末, 公司新增月产 450 亿只高端电容基地项目(“祥和项目”)一期已顺利投产, 我们预计 2023 年初之前祥和项目将完成投资达产, 同时我们看好公司通过祥和项目扩产提高高容产品的产能占比, 进一步推进 MLCC 产品高端化升级, 确保祥和项目实现计划经济效益。此外, 公司新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目已完成大部分的设备选型, 厂房装修和部分工序搬迁有序推进。

● 被动元件需求旺盛, 海外疫情蔓延+中美贸易摩擦加速国产替代进程

2021 年以来国内被动元件产业持续向好, 一方面在 5G、新基建、汽车电子等市场快速兴起的带动下被动元件需求大幅增长, 另一方面海外疫情蔓延、中美贸易摩擦加速了被动元件的国产替代进程, 国内企业凭借国内对于疫情的良好控制逐步赢得客户青睐。我们认为, 随着扩产的落地、技术的积累以及企业管理改革的深化, 公司有望在景气上行+国产替代的机遇中逐步增强在高端 MLCC 市场上的竞争力。

● MLCC 龙头发展前景广阔, 维持“买入”评级

我们看好公司紧抓黄金发展机遇, 实现经营业绩的快速增长以及产品结构的高端化升级, 预计 21/22/23 年归母净利润为 12.37/18.89/23.13 亿元, 对应 PE 分别为 19.7/12.9/10.5 倍, 维持“买入”评级。

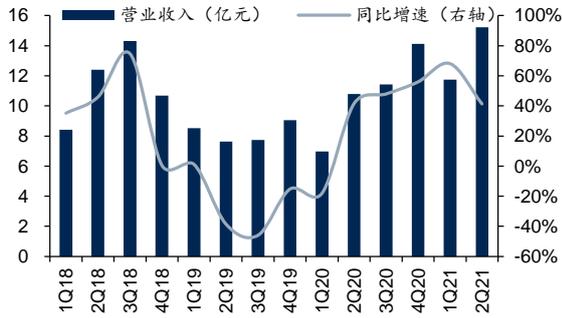
● 风险提示: 终端需求不及预期; 产能扩张不及预期; 行业竞争加剧
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,293	4,332	6,266	8,512	10,623
(+/-%)	-28.1%	31.5%	44.6%	35.9%	24.8%
净利润(百万元)	339	359	1237.18	1889.12	2313.04
(+/-%)	-66.7%	5.9%	244.9%	52.7%	22.4%
摊薄每股收益(元)	0.38	0.40	1.38	2.11	2.58
EBIT Margin	9.3%	14.5%	21.1%	24.6%	24.1%
净资产收益率(ROE)	6.1%	6.0%	17.3%	21.0%	20.7%
市盈率(PE)	72.0	68.0	19.7	12.9	10.5
EV/EBITDA	44.2	29.6	17.2	11.2	9.3
市净率(PB)	4.38	4.08	3.40	2.72	2.18

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

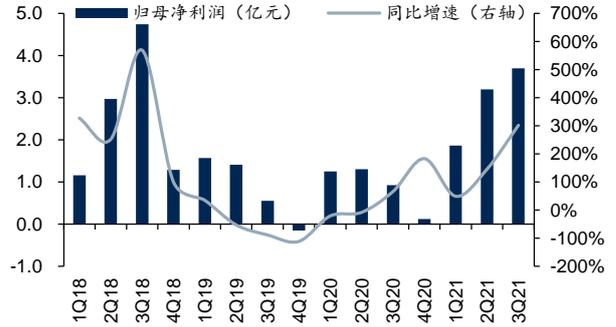
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

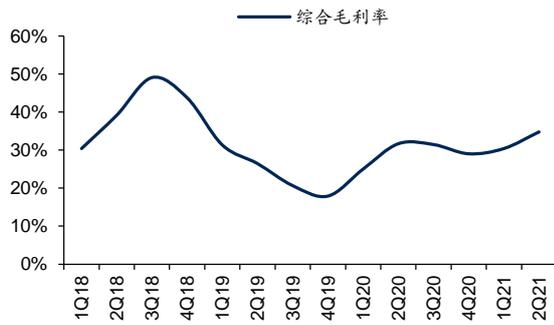
图 2：公司单季度归母净利润及同比增速



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

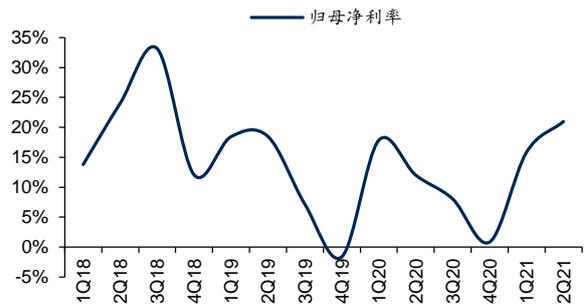
注：3Q21 归母净利润取公司 3Q21 业绩预告中值

图 3：公司单季度综合毛利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2014	2487	2582	3555	营业收入	4332	6266	8512	10623
应收款项	960	1030	1399	2037	营业成本	3048	4057	5168	6435
存货净额	508	738	922	1134	营业税金及附加	35	64	82	99
其他流动资产	472	696	936	1174	销售费用	61	84	131	188
流动资产合计	3960	4958	5848	7910	管理费用	559	738	1038	1345
固定资产	2992	4638	5692	6281	财务费用	(37)	(12)	(10)	(47)
无形资产及其他	242	233	223	213	投资收益	49	60	60	56
投资性房地产	996	996	996	996	资产减值及公允价值变动	(126)	(1)	(1)	(0)
长期股权投资	589	630	674	706	其他收入	106	81	87	95
资产总计	8779	11455	13432	16105	营业利润	696	1475	2250	2755
短期借款及交易性金融负债	505	1448	909	408	营业外净收支	(229)	(3)	(3)	(3)
应付款项	1031	1403	1709	2052	利润总额	467	1472	2248	2752
其他流动负债	678	699	891	1253	所得税费用	94	191	292	358
流动负债合计	2214	3551	3510	3713	少数股东损益	14	43	66	81
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	359	1237	1889	2313
其他长期负债	502	615	760	936					
长期负债合计	502	615	760	936	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2717	4166	4270	4649	净利润	359	1237	1889	2313
少数股东权益	77	118	182	260	资产减值准备	38	98	48	36
股东权益	5986	7171	8980	11196	折旧摊销	286	338	462	551
负债和股东权益总计	8779	11455	13432	16105	公允价值变动损失	126	1	1	0
					财务费用	(37)	(12)	(10)	(47)
关键财务与估值指标					营运资本变动	108	80	(103)	(171)
每股收益	0.40	1.38	2.11	2.58	其它	(25)	(56)	15	42
每股红利	0.02	0.06	0.09	0.11	经营活动现金流	892	1698	2312	2771
每股净资产	6.69	8.01	10.03	12.51	资本开支	(854)	(2073)	(1555)	(1166)
ROIC	10%	16%	22%	25%	其它投资现金流	346	(1)	(1)	(1)
ROE	6%	17%	21%	21%	投资活动现金流	(519)	(2116)	(1599)	(1199)
毛利率	30%	35%	39%	39%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	15%	21%	25%	24%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	21%	27%	30%	29%	支付股利、利息	(15)	(52)	(80)	(97)
收入增长	32%	45%	36%	25%	其它融资现金流	152	943	(539)	(501)
净利润增长率	6%	245%	53%	22%	融资活动现金流	122	891	(618)	(599)
资产负债率	32%	37%	33%	30%	现金净变动	495	473	95	974
息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	货币资金的期初余额	1519	2014	2487	2582
P/E	68.0	19.7	12.9	10.5	货币资金的期末余额	2014	2487	2582	3555
P/B	4.1	3.4	2.7	2.2	企业自由现金流	43	(504)	625	1438
EV/EBITDA	29.6	17.2	11.2	9.3	权益自由现金流	195	450	95	978

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032