

风华高科 (000636.SZ)

2021年10月29日

2021 三季度业绩低于预期，有序推进主营产品扩产计划

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2021/10/29
当前股价(元)	28.83
一年最高最低(元)	39.14/24.45
总市值(亿元)	258.10
流通市值(亿元)	258.10
总股本(亿股)	8.95
流通股本(亿股)	8.95
近3个月换手率(%)	200.05

刘翔 (分析师)	傅盛盛 (分析师)
liuxiang2@kysec.cn	fushengsheng@kysec.cn
证书编号: S0790520070002	证书编号: S0790520070007

● 2021 年三季度业绩低于预期，维持“买入”评级

2021 年前三季度实现营收 39.55 亿元，同比+35.5%，公司实现归母净利润 8.79 亿元，同比增长 153.7%，实现扣非归母净利润 7.21 亿元，同比+68.9%，扣非业绩低于预期。基于元器件国产化的持续推进，公司祥和产能的释放，我们维持之前的盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润为 11.10/16.84/24.01 亿元，EPS 为 1.24/1.88/2.68 元，当前股价对应 PE 为 23.6/15.5/10.9 倍，维持“买入”评级。

● 2021Q3 扣非归母净利润同比+61.9%

2021Q3 实现收入 12.58 亿元，同比+10.0%，环比-17.4%，归母净利润 3.74 亿元，同比+305.4%，环比+17.0%，扣非净利润 2.41 亿元，同比 61.9%，环比-19.8%。单季度收入环比下滑，归母净利润环比增长，主要系 8 月后子公司奈电和广州研究院剥离出表，出表后产生部分投资收益和代扣税费返还等因素，该部分产生的非经常损益为 7672 万元。单季度毛利率 34.8%，环比二季度的 34.7% 基本保持稳定。单季度研发费率 6.0%，环比提升 1.4pcts，主要系公司为提高产品的核心竞争力，持续加大研发投入所致。

● 加快重点项目建设，在建工程持续创新高

公司积极抢抓 5G 新基建投资以及关键物料国产化需求增长的发展新机遇，加快主营产品投资项目建设，分批分步方式加快推进，三季度公司在建工程 21.41 亿元，环比二季度大幅增加 4.87 亿元。目前，新增月产 450 亿只高端电容基地项目一期已顺利投产。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。同时，公司也在积极推动祥和二三期项目建设。

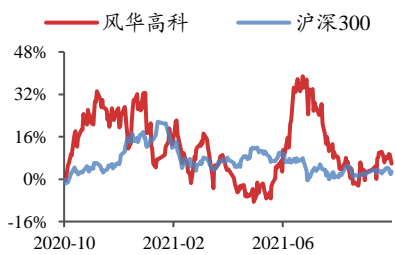
● 风险提示：芯片缺货影响下游终端出货；原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,293	4,332	6,358	9,669	13,540
YOY(%)	-28.1	31.5	46.8	52.1	40.0
归母净利润(百万元)	339	359	1,110	1,684	2,401
YOY(%)	-66.7	5.9	209.4	51.8	42.6
毛利率(%)	24.0	29.7	34.1	35.1	36.0
净利率(%)	10.3	8.3	17.5	17.4	17.7
ROE(%)	6.2	6.1	16.0	19.8	22.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.40	1.24	1.88	2.68
P/E(倍)	77.2	72.9	23.6	15.5	10.9
P/B(倍)	4.7	4.4	3.7	3.0	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021H1 业绩符合预期，主营产品产能规模有效提升》-2021.8.27

《公司信息更新报告-业绩符合预期，子公司奈电拟引入战略投资者》-2021.4.28

《公司信息更新报告-春暖花开，MLCC 国内龙头轻装上阵》-2021.3.23

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3346	3960	5080	5550	6851	营业收入	3293	4332	6358	9669	13540
现金	1519	2014	2379	1691	1930	营业成本	2503	3048	4187	6275	8666
应收票据及应收账款	637	947	1377	2158	2792	营业税金及附加	35	35	63	98	131
其他应收款	10	16	22	36	46	营业费用	76	61	90	136	191
预付账款	12	15	25	36	49	管理费用	228	329	483	734	1028
存货	457	508	817	1168	1574	研发费用	144	230	350	532	745
其他流动资产	712	460	460	460	460	财务费用	-29	-37	-64	-97	-115
非流动资产	3655	4819	7365	10791	14034	资产减值损失	-88	-126	0	0	0
长期投资	577	589	638	687	736	其他收益	62	124	140	148	171
固定资产	2133	2395	4128	6604	9013	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	104	244	285	333	380	投资净收益	71	49	49	49	49
其他非流动资产	842	1591	2313	3168	3905	资产处置收益	1	1	0	0	0
资产总计	7002	8779	12445	16341	20885	营业利润	393	696	1438	2188	3115
流动负债	1131	2214	3067	4151	5197	营业外收入	4	5	4	4	4
短期借款	35	505	505	505	505	营业外支出	6	234	6	6	6
应付票据及应付账款	829	1031	1525	2305	2985	利润总额	391	467	1437	2186	3113
其他流动负债	267	678	1036	1341	1707	所得税	43	94	290	442	629
非流动负债	231	502	2214	3376	4492	净利润	348	372	1146	1744	2484
长期借款	0	0	1712	2874	3990	少数股东损益	9	14	37	60	83
其他非流动负债	231	502	502	502	502	归母净利润	339	359	1110	1684	2401
负债合计	1363	2717	5281	7527	9689	EBITDA	665	765	1886	3011	4306
少数股东权益	65	77	113	174	256	EPS(元)	0.38	0.40	1.24	1.88	2.68
股本	895	895	895	895	895						
资本公积	2407	2407	2407	2407	2407	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	2118	2477	3439	4943	7165	成长能力					
归属母公司股东权益	5574	5986	7051	8641	10940	营业收入(%)	-28.1	31.5	46.8	52.1	40.0
负债和股东权益	7002	8779	12445	16341	20885	营业利润(%)	-68.0	77.1	106.7	52.1	42.4
						归属于母公司净利润(%)	-66.7	5.9	209.4	51.8	42.6
						获利能力					
						毛利率(%)	24.0	29.7	34.1	35.1	36.0
						净利率(%)	10.3	8.3	17.5	17.4	17.7
						ROE(%)	6.2	6.1	16.0	19.8	22.2
						ROIC(%)	5.3	5.0	11.7	14.2	15.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.5	30.9	42.4	46.1	46.4
						净负债比率(%)	-22.6	-17.3	8.2	30.4	34.2
						流动比率	3.0	1.8	1.7	1.3	1.3
						速动比率	2.2	1.3	1.2	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.5	5.5	5.5	5.5	5.5
						应付账款周转率	3.1	3.3	3.3	3.3	3.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.38	0.40	1.24	1.88	2.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.89	0.74	1.42	2.21	3.35
						每股净资产(最新摊薄)	6.23	6.69	7.88	9.65	12.22
						估值比率					
						P/E	77.2	72.9	23.6	15.5	10.9
						P/B	4.7	4.4	3.7	3.0	2.4
						EV/EBITDA	37.0	32.9	14.2	9.6	7.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn