


2024年04月24日
风华高科(000636.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

被动元件

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

13.37元

股价(2024-04-24)

11.71元

交易数据

总市值(百万元) 13,548.62

流通市值(百万元) 13,548.59

总股本(百万股) 1,157.01

流通股本(百万股) 1,157.01

12个月价格区间 9.11/16.57元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.4	-3.7	-17.8
绝对收益	-6.0	3.7	-29.3

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

Q4 业绩迎向上拐点,“高端
化+体系改革”进行时 2023-04-04

Q1 收入/业绩同环比双增,景气复苏与 高端转型驱动成长

事件: 4月24日,公司发布2024年一季度报,单季度实现营收10.58亿元,同比增长13.28%;实现归母净利润0.73亿元,同比增长25.05%;实现扣非归母净利润0.73亿元,同比增长91.06%。此前公司已发布2023年度报告,全年实现营收42.21亿元,同比增长8.97%;实现归母净利润1.73亿元,同比减少46.99%;实现扣非归母净利润1.50亿元,同比增长149.95%。

全年产销量创历史新高,24Q1同环比均实现增长:

2023年,在市场需求缓慢复苏的背景下,公司主营产品(阻容感等电子元器件)产销量同比增速分别达到36.77%、32.82%,创下历史新高;公司积极开拓市场并降本控费,营收、扣非归母净利润实现双增长,分别同比增长8.97%、149.95%。由于主营产品市场价格仍低位运行,全年毛利率同比有所下滑,但逐季呈好转态势,由23Q1的11.08%提升至23Q4的17.71%。公司费用端持续改善,2021-2023年期间费用率分别为8.09%、6.17%、5.92%。24Q1公司延续营收与业绩增长态势,实现营收10.58亿元(yoy+13.28%,qoq+7.82%),实现归母净利润0.73亿元(yoy+25.05%,qoq+17.59%),毛利率达到16.79%(yoy+5.71pct,qoq-0.92pct)。

研发推进全产业链突破,市场开拓促“量质”双提升:

研发端: 公司目前拥有行业唯一的新型电子元器件关键材料与工艺国家重点实验室等6个国家级创新研发平台。**1) 平台化:** 高端MLCC中试平台、高端电子材料平台、薄膜微纳平台、可靠性检测分析平台完成建设投入使用。**2) 关键材料:** 国内首次开发出基于新型介质材料的高耐压高可靠性瓷粉,中电容MLCC耐压及可靠性大幅提升;国内首次突破厚膜电阻贱金属电极浆料的研发及应用,成功推出铜电极低阻电阻;高频电感用内电极浆料实现量产。**3) 高端产品:** 国内首家完成高端通讯领域典型规格0603X106M350N、0603X226M100N的研发,工业级中高压产品0805B105K101N达行业最高电压水平。

市场端: **1) 订单/销量:** 公司单月接单、发货量屡创新高。MLCC创近两年月销售新高,电感创单月销售历史新高,电阻单月接单数量首次突破500亿只,年销量创历史新高。**2) 高端应用:** 主营产品应用实现从消费级向工业级、车规级推进,整体特殊品、高端品累计发货额同比持续提升;汽车电子、通讯、工控行业销售额同比增长13%、24%、2%。

目 品牌影响力持续增强，力创世界一流专业领军企业：

公司作为国内被动元件龙头企业，是国内品种系列齐全、规模较大的新型元器件及电子信息基础产业科研、生产和出口基地，具备为全球客户提供整体配套及一站式采购服务和解决问题的能力。2023 年，公司入选国务院国资委创建世界一流专业领军示范企业，实施方案获评国务院国资委 A+级，为广东省唯一一家；公司的片阻、片容均为“国家制造业单项冠军产品”；公司入选广东省基础电子元器件产业链“链主”企业。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 50.23 亿元、60.15 亿元、67.83 亿元，归母净利润分别为 3.87 亿元、5.30 亿元、7.01 亿元，给予 2024 年 40 倍 PE，对应目标价 13.37 元，维持“买入-A”投资评级。

目 风险提示：下游需求不及预期；扩产进度不及预期；技术突破不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,873.9	4,221.4	5,023.0	6,015.0	6,782.6
净利润	327.0	173.5	386.7	529.6	701.3
每股收益(元)	0.28	0.15	0.33	0.46	0.61
每股净资产(元)	10.26	10.32	10.44	10.73	11.21

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	41.4	78.1	35.0	25.6	19.3
市净率(倍)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
净利润率	8.4%	4.1%	7.7%	8.8%	10.3%
净资产收益率	2.8%	1.5%	3.2%	4.3%	5.4%
股息收益率	1.8%	0.0%	0.9%	1.4%	1.1%
ROIC	3.5%	1.0%	4.7%	6.7%	8.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,873.9	4,221.4	5,023.0	6,015.0	6,782.6	成长性					
减:营业成本	3,177.8	3,615.5	4,166.2	4,893.3	5,367.0	营业收入增长率	-23.4%	9.0%	19.0%	19.7%	12.8%
营业税费	21.2	25.5	30.1	35.1	40.4	营业利润增长率	-69.9%	-36.7%	104.4%	34.0%	33.8%
销售费用	77.0	94.0	105.5	114.3	122.1	净利润增长率	-65.3%	-47.0%	122.9%	37.0%	32.4%
管理费用	290.3	294.5	341.6	403.0	440.9	EBITDA 增长率	-41.5%	-27.3%	57.5%	29.4%	25.8%
研发费用	225.3	193.1	226.0	270.7	291.7	EBIT 增长率	-65.1%	-76.9%	297.1%	46.2%	40.2%
财务费用	-128.3	-138.5	-101.1	-96.1	-98.5	NOPLAT 增长率	-79.2%	-65.0%	349.5%	49.7%	39.9%
资产减值损失	-137.5	-32.4	-67.5	-79.1	-59.7	投资资本增长率	18.8%	-1.2%	4.6%	14.5%	-3.3%
加:公允价值变动收益	0.2	1.0	-	-	-	净资产增长率	69.6%	0.6%	1.3%	3.0%	4.6%
投资和汇兑收益	132.6	49.0	101.9	94.5	81.8						
营业利润	327.7	207.5	424.0	568.4	760.5	利润率					
加:营业外净收支	19.7	-24.3	-4.5	-3.0	-10.6	毛利率	18.0%	14.4%	17.1%	18.6%	20.9%
利润总额	347.4	183.2	419.6	565.4	749.9	营业利润率	8.5%	4.9%	8.4%	9.4%	11.2%
减:所得税	7.9	2.0	21.3	15.9	22.5	净利润率	8.4%	4.1%	7.7%	8.8%	10.3%
净利润	327.0	173.5	386.7	529.6	701.3	EBITDA/营业收入	20.2%	13.5%	17.8%	19.3%	21.5%
						EBIT/营业收入	9.1%	1.9%	6.4%	7.9%	9.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	354	412	397	366	346
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	10	1	-2	15	18
货币资金	5,359.3	4,291.6	4,175.1	3,647.8	4,338.1	流动资产周转天数	523	628	490	430	402
交易性金融资产	118.2	-	-	-	-	应收帐款周转天数	98	107	91	99	99
应收帐款	1,171.7	1,346.1	1,187.5	2,109.6	1,618.5	存货周转天数	70	58	62	62	58
应收票据	268.0	349.3	17.8	563.2	151.1	总资产周转天数	1,238	1,338	1,111	958	885
预付帐款	14.0	15.8	22.5	22.0	25.5	投资资本周转天数	568	562	480	440	409
存货	655.9	695.9	1,035.9	1,028.9	1,138.5						
其他流动资产	197.4	250.7	296.9	248.3	265.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	2.8%	1.5%	3.2%	4.3%	5.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.1%	1.2%	2.6%	3.3%	4.3%
长期股权投资	698.7	710.5	710.5	710.5	710.5	ROIC	3.5%	1.0%	4.7%	6.7%	8.2%
投资性房地产	-	1.6	1.6	1.6	1.6	费用率					
固定资产	4,459.2	5,195.1	5,873.2	6,359.1	6,683.8	销售费用率	2.0%	2.2%	2.1%	1.9%	1.8%
在建工程	1,527.9	719.9	482.3	323.2	216.5	管理费用率	7.5%	7.0%	6.8%	6.7%	6.5%
无形资产	285.9	284.4	271.5	258.5	245.6	研发费用率	5.8%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%
其他非流动资产	1,060.8	1,713.0	1,364.4	1,312.2	1,376.5	财务费用率	-3.3%	-3.3%	-2.0%	-1.6%	-1.5%
资产总额	15,816.8	15,573.9	15,439.2	16,584.9	16,771.6	四费/营业收入	12.0%	10.5%	11.4%	11.5%	11.1%
短期债务	78.1	34.1	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	1,471.7	1,564.0	1,819.6	2,357.9	2,124.5	资产负债率	24.1%	22.4%	20.8%	24.0%	21.5%
应付票据	342.2	625.6	277.3	552.1	468.3	负债权益比	31.7%	28.9%	26.2%	31.6%	27.3%
其他流动负债	951.7	463.6	686.2	700.5	616.8	流动比率	2.74	2.59	2.42	2.11	2.35
长期借款	623.8	434.6	-	-	-	速动比率	2.51	2.33	2.05	1.83	1.99
其他非流动负债	338.3	369.6	421.2	376.4	389.1	利息保障倍数	-2.75	-0.59	-3.20	-4.92	-6.72
负债总额	3,805.9	3,491.5	3,204.4	3,986.9	3,598.6	分红指标					
少数股东权益	142.5	147.5	158.6	178.0	203.6	DPS(元)	0.21	-	0.10	0.16	0.13
股本	1,157.0	1,157.0	1,157.0	1,157.0	1,157.0	分红比率	75.4%	0.0%	29.9%	35.1%	21.7%
留存收益	10,589.1	10,648.1	10,919.2	11,263.0	11,812.4	股息收益率	1.8%	0.0%	0.9%	1.4%	1.1%
股东权益	12,010.9	12,082.4	12,234.8	12,598.0	13,173.0						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	339.5	181.2	386.7	529.6	701.3
						加:折旧和摊销	458.3	528.4	572.4	686.2	794.9
						资产减值准备	137.5	32.4	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.2	-1.0	-	-	-
						财务费用	29.2	7.5	-101.1	-96.1	-98.5
						投资收益	-132.6	-49.0	-101.9	-94.5	-81.8
						少数股东损益	12.4	7.7	11.6	19.8	26.1
						营运资金的变动	29.1	-1,081.0	477.6	-626.2	403.4
						经营活动产生现金流量	515.2	354.9	1,245.2	418.9	1,745.4
						投资活动产生现金流量	-602.7	-563.9	-905.6	-900.5	-919.0
						融资活动产生现金流量	4,219.6	-890.6	-456.2	-45.7	-136.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.28	0.15	0.33	0.46	0.61
						BVPS(元)	10.26	10.32	10.44	10.73	11.21
						PE(X)	41.4	78.1	35.0	25.6	19.3
						PB(X)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0
						P/FCF	-18.6	-31.5	-60.7	-32.4	15.4
						P/S	3.5	3.2	2.7	2.3	2.0
						EV/EBITDA	15.3	18.3	9.3	7.7	5.6
						CAGR(%)	17.4%	58.9%	-25.2%	17.4%	58.9%
						PEG	2.4	1.3	-1.4	1.5	0.3
						ROIC/WACC	0.3	0.1	0.4	0.6	0.8
						REP	5.4	16.1	2.7	1.8	1.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034