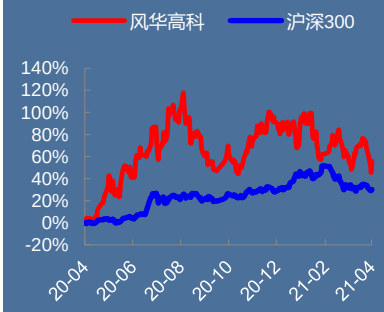
证券研究报告

公司研究

公司点评报告

风华高科(000636.SZ)

投资评级	买入
上次评级	买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

方　竞　电子行业首席分析师
执业编号：S1500520030001
联系电话：15618995441
邮　箱：fangjing@cindasc.com

相关研究

《风华高科：全年业绩稳定增长，风险释放迎接机遇期》2021.03.23

《风华高科：三十年磨一剑，国产 MLCC 龙头乘风起》2021.02.23

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

Q1 业绩显著增长，产能释放畅享行业红利

2021 年 04 月 14 日

事件：2021 年 4 月 13 日晚，公司发布 2021 年一季度业绩预告，公司预计实现归母净利 1.8-1.9 亿元，同比增长 44.42%-52.44%，环比增长 1.68-1.78 亿元；实现扣非归母净利 1.73-1.83 亿元，同比增长 108.91%-121.01%，环比增长 1.68-1.78 亿元。

点评：

➢**需求转暖+产能释放，公司 Q1 业绩实现高增。**受益于电子元器件市场需求旺盛、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、电感器累计产销同比大幅增长。因此公司 Q1 业绩同比实现高增，预计实现归母净利 1.8-1.9 亿元，同比增长 44.42%-52.44%，环比增长 1.68-1.78 亿元。同时，由于非经常性损益同比减少 3459.26 万元，公司实现扣非归母净利 1.73-1.83 亿元，同比增长 108.91%-121.01%，环比增长 1.68-1.78 亿元。

➢**缺货涨价潮初启，原厂纷纷上调容阻报价。**在下游需求旺盛的推动下，MLCC 及片式电阻有望进入涨价周期。MLCC 方面，国巨、华新科先后于三月份宣布调涨 MLCC 产品价格，涨幅分别达到 10-20%和 30-40%，新价格已于 4 月开始生效，合约客户也被纳入调涨范围。片式电阻方面，受全球第二大电阻厂厚声分家事件影响，电阻供不应求更加显著，价格也更早开启上涨。第三大电阻厂旺诠自 2 月份开始调涨厚膜电阻价格 15%。此外，全球龙头国巨也自 3 月 1 日起调涨芯片电阻价格 15～25%。

➢**龙头积极扩产，满足下游旺盛需求。**公司积极扩产，顺应被动元件景气度旺盛大势，有望充分释放业绩弹性。公司“祥和工业园项目”一期预计于 2021 年年中达产，二期、三期稳步推进。同时，“100 亿只片式电阻技改项目”将在 2021 年释放完整产能，而“280 亿只片式电阻技改项目”也将开始建设。**我们认为，公司产能恰于行业景气度转暖之时释放，首先有利于客户开拓和业绩增厚，同时，更有利于公司通过份额提升和高端产品放量稳步向国际一流被动元器件厂商迈进。**

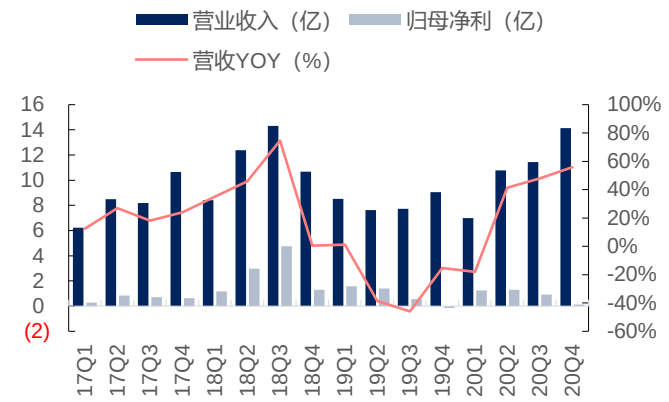
➢**盈利预测与投资评级：**伴随行业景气度持续上行和公司产能扩张计划的稳步推进，我们预计公司 21/22/23 年归母净利润分别为 11.89/18.89/24.23 亿元，对应 PE 分别为 22/14/11 倍。考虑到公司在国内 MLCC 领域的领先地位以及未来的长足发展空间，我们认为合理估值为 21 年 40 倍 PE，对应市值 480 亿元。维持对公司的“买入”评级。

➢**风险因素：**疫情反复，下游需求不及预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	3293.17	4331.98	6427.20	9292.50	11790.19
增长率 YoY	-28.10%	31.54%	48.37%	44.58%	26.88%
归属母公司净利润(百万元)	338.85	358.71	1189.11	1889.13	2423.27
增长率 YoY	-66.69%	5.86%	231.50%	58.87%	28.27%
毛利率	23.98%	29.65%	35.65%	38.53%	39.18%
净资产收益率ROE	6.16%	6.21%	18.24%	23.90%	28.06%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.40	1.33	2.11	2.71
市盈率 P/E(倍)	75	70	22	14	11

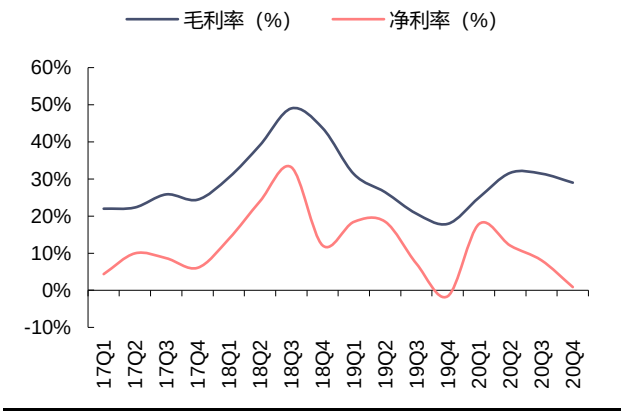
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 04 月 14 日收盘价

图 1：风华高科营收及利润表现



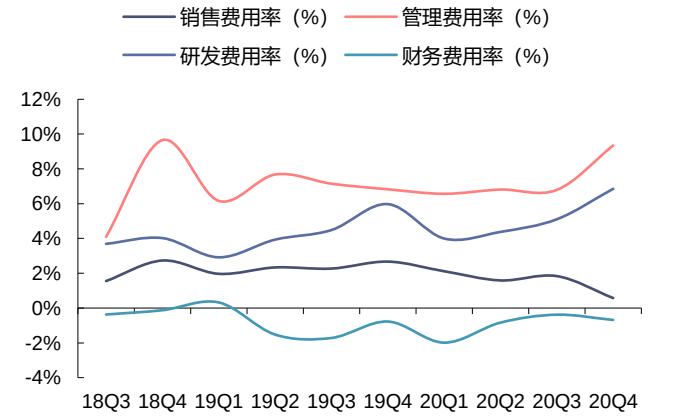
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：风华高科利润率表现



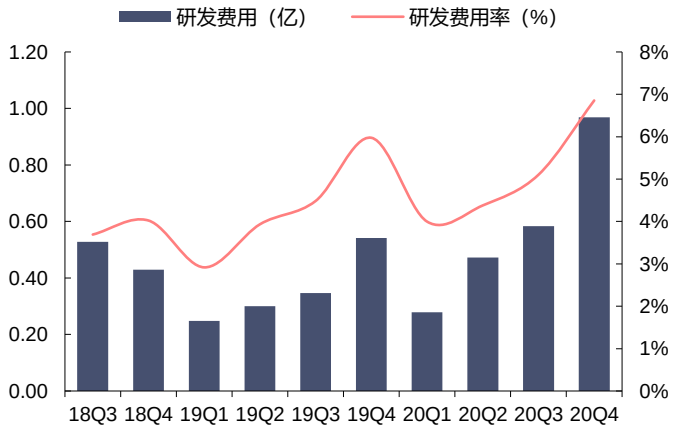
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：风华高科期间费用率情况



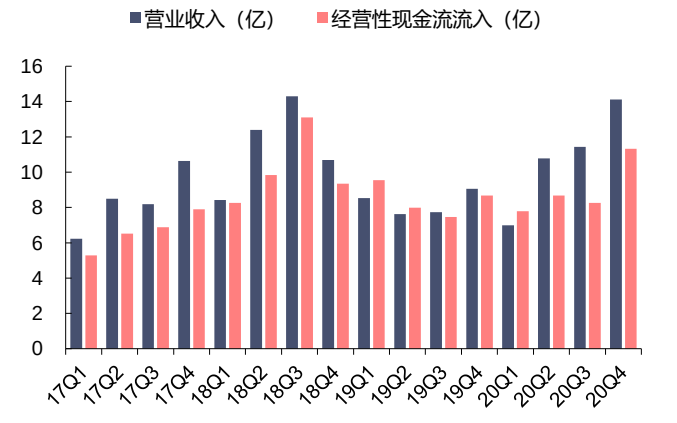
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 4：风华高科研发费用情况（亿元）



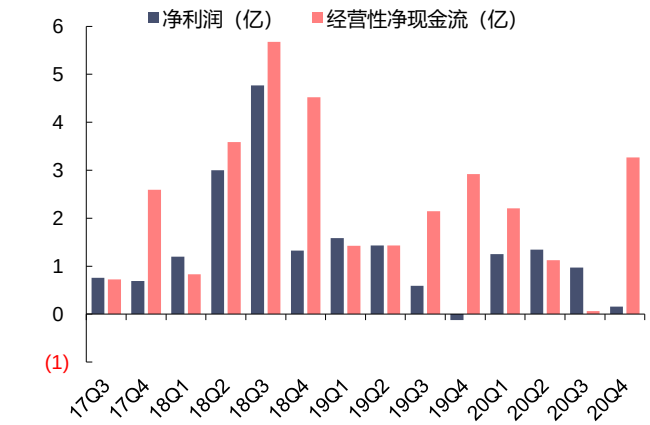
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 5：风华高科营收与经营性现金流流入（亿元）



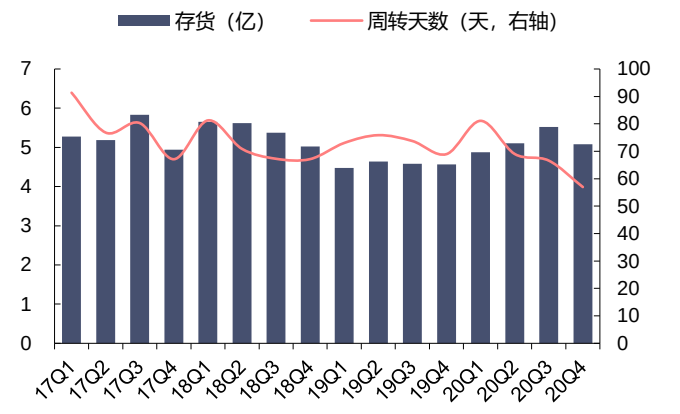
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 6：风华高科净利润与经营性净现金流（亿元）



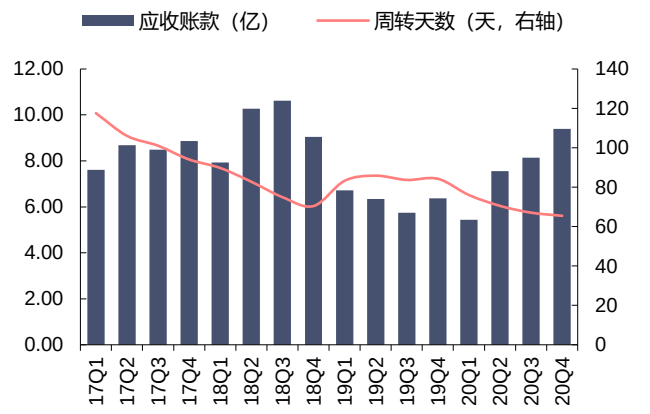
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 7：风华高科存货情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 8：风华高科应收账款情况（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3346.06	3960.03	6460.19	9517.83	10539.51
货币资金	1519.22	2013.76	3866.31	5857.37	5868.27
应收票据	0.00	8.33	12.35	17.86	22.66
应收账款	636.53	939.00	1153.31	1667.47	2115.66
预付账款	11.92	15.49	21.03	29.04	36.46
存货	456.68	507.81	622.98	840.85	1067.87
其他	721.70	475.63	784.21	1,105.24	1,428.60
非流动资产	3655.44	4818.89	4107.32	3970.64	3839.92
长期股权投资	576.72	588.89	588.89	588.89	588.89
固定资产（合计）	2133.18	2395.43	2202.45	2231.73	2220.39
无形资产	103.07	242.32	246.18	251.76	255.79
其他	842.48	1,592.25	1,069.80	898.26	774.85
资产总计	7001.51	8778.93	10567.51	13488.47	14379.42
流动负债	1131.19	2214.35	2899.18	4047.17	5085.48
短期借款	35.04	505.26	599.71	867.07	1100.12
应付票据	102.25	82.74	112.29	155.08	194.69
应付账款	727.07	948.03	1286.65	1776.83	2230.72
其他	266.84	678.31	900.52	1,248.20	1,559.95
非流动负债	231.48	502.21	490.08	490.25	492.13
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	231.48	502.21	490.08	490.25	492.13
负债合计	1,362.68	2,716.56	3,389.26	4,537.43	5,577.61
少数股东权益	64.74	76.72	122.41	194.99	288.09
归属母公司股东权益	5,574.09	5,985.64	7,055.84	8,756.06	8,513.73
负债和股东权益	7001.51	8778.93	10567.51	13488.47	14379.42

重要财务指标 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3293.17	4331.98	6427.20	9292.50	11790.19
同比（%）	-28.10%	31.54%	48.37%	44.58%	26.88%
归属母公司净利润	338.85	358.71	1189.11	1889.13	2423.27
同比（%）	-66.69%	5.86%	231.50%	58.87%	28.27%
毛利率（%）	23.98%	29.65%	35.65%	38.53%	39.18%
ROE%	6.16%	6.21%	18.24%	23.90%	28.06%
EPS (摊薄)(元)	0.38	0.40	1.33	2.11	2.71
P/E	78	74	22	14	11
P/B	8	6	4	3	2
EV/EBITDA	37.18	33.21	14.75	10.18	8.15

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,293.17	4,331.98	6,427.20	9,292.50	11,790.19
营业成本	2,503.36	3,047.54	4,136.05	5,711.79	7,170.86
营业税金及附加	34.80	34.89	51.77	74.85	94.97
销售费用	76.30	61.04	123.36	178.36	226.30
管理费用	228.11	328.90	445.46	644.05	817.16
研发费用	143.63	230.27	290.15	419.50	532.25
财务费用	-29.16	-36.88	-56.38	-99.30	-107.98
减值损失合计	-76.81	-144.31	-26.23	-46.69	-48.25
投资净收益	70.74	48.98	59.81	59.85	56.21
其他	-90.85	-163.61	30.26	-3.18	2.80
营业利润	392.84	695.90	1,553.09	2,466.59	3,163.91
营业外收支	-1.94	-2.29	-5.51	-7.97	-10.11
利润总额	390.90	466.85	1,547.58	2,458.63	3,153.80
所得税	42.67	94.36	312.79	496.92	637.42
净利润	348.23	372.49	1,234.79	1,961.71	2,516.37
少数股东损益	9.38	13.78	45.69	72.58	93.10
归属母公司净利润	338.85	358.71	1,189.11	1,889.13	2,423.27
EBITDA	712.44	811.72	1,834.74	2,684.62	3,380.20
EPS (当年)(元)	0.38	0.40	1.33	2.11	2.71

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	792.63	665.59	1,495.05	1,961.60	2,507.88
净利润	348.23	372.49	1,234.79	1,961.71	2,516.37
折旧摊销	317.48	327.83	343.54	325.28	334.38
财务费用	4.06	17.05	-56.38	-99.30	-107.98
投资损失	-0.40	-70.74	-48.98	-59.81	-59.85
营运资金变动	264.00	-147.92	-32.63	-305.59	-307.44
其它	-70.40	145.13	65.54	139.35	128.76
投资活动现金流	-175.59	-866.10	325.58	-148.29	-172.41
资本支出	-297.52	-1,305.56	-111.17	-121.20	-107.57
长期投资	1,012.01	1,239.53	820.33	-87.45	-21.86
其他	-890.08	-800.08	-383.58	60.35	-42.99
筹资活动现金流	-324.70	704.55	31.91	177.74	-2,324.56
吸收投资	41.27	52.85	118.91	188.91	2,665.60
借款	45.35	254.48	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	29.16	36.88	-62.53	-89.62	-2,557.62
现金流净增加额	292.34	504.04	1852.55	1991.05	10.90

研究团队简介

方　竞，西安电子科技大学本硕连读，近 5 年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017 年在太平洋证券，2018 年在招商证券，2020 年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获 19 年新财富电子行业第 3 名；18/19 年《水晶球》电子行业第 2/3 名；18/19 年《金牛奖》电子行业第 3/2 名。

李少青，武汉大学硕士，2018 年加入西南证券，2020 年加入信达证券，覆盖半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020 年加入信达证券，覆盖消费电子产业链。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。