风华高科（000636）

营业收入逐季提升，Q3 扣非净利润同比增长 315%

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,293	4,238	5,746	7,969
同比（%）	-28.1%	28.7%	35.6%	38.7%
归母净利润（百万元）	339	578	1,096	1,491
同比（%）	-66.7%	70.7%	89.5%	36.0%
每股收益（元/股）	0.38	0.65	1.22	1.67
P/E（倍）	71.76	41.95	22.35	16.33

投资要点

- **三季度营业收入持续增长，扣非净利润同比+315%：**公司公布 2020 年三季报，前三季度实现营业收入 29.2 亿元（同比+22.3%），归母净利润 3.47 亿元（同比-1.93%），扣非后归母净利润 4.27 亿元（同比+44.08%）；其中三季度单季营业收入 11.4 亿元（同比+47.9%，环比+6.1%），归母净利润 9217 万元（计提投资者诉讼索赔 7860 万元，同比+66.2%，环比-29.1%），扣非后归母净利润 1.49 亿元（同比+315.2%，环比-23.6%），毛利率 31.43%（同比+10.79pct，环比基本持平）。

- **行业景气度持续，全年盈利能力有望保持高水平：**三季度公司营业收入、扣非净利润、毛利率同比皆保持大幅增长。三季度单季营业收入环比增长，但归母净利润环比下滑的主要原因是：1）研发费用环比增加 1116 万元，系为提高公司产品的核心竞争力持续加大研发投入。2）二季度投资收益 2291 万元，三季度为 60 万元，公司对联营企业和合营企业的投资收益多在年报及半年报体现。3）所得税环比增加 2200 万。排除三项影响，三季度盈利能力与二季度基本持平，印证行业高景气度持续，根据产业链调研，目前公司 MLCC 及电阻等在手订单饱满，预计全年盈利能同比高增长无虞。

- **国产替代需求旺盛，产能扩张快速推进：**MLCC 作为最重要的基础元器件之一，在 5g、汽车电子、智能硬件的推动下，MLCC 行业需求稳步增长，我们预计未来 MLCC 行业需求仍将以每年 10%左右的幅度增长，且国产替代需求增速将高于行业整体增速。此前风华 MLCC 产能约在 150 亿只/月，技改新增 56 亿只/月项目产能于四季度陆续释放。公司此前公告拟投资 75 亿元建设高端 MLCC 产业基地，规划新增产能 450 亿只/月，对应年产值 49 亿元，建设期 28 个月，相当于两年内再造两个风华。去年以来下游客户加快对国产元器件的扶持力度，风华具备 01005-2225 以上全尺寸 MLCC 生产能力，且具备电阻产能约 400 亿只/月，公司是容阻感皆具规模、积淀最深厚的国产被动元器件龙头，国产替代绝对排头兵。风华与台系厂商在产品品质差别甚微，产能规模的大幅度提升是提高行业话语权和保障客户需求的必由之路。

- **投资建议与盈利预测：**作为国内老牌被动元器件龙头，公司成长逻辑清晰，短期行业景气度带来业绩弹性，中长期看下游需求倒逼扩产加速，长期看国产替代和需求空间增长。预计公司 2020/2021/2022 年净利润 5.78 亿（此前预期 6.8 亿元，下调原因系三季度计提投资者诉讼索赔 7860 万元，且公告还有 2300 余万元索赔尚待开庭判决）/10.96 亿/14.91 亿元，对应 PE 为 42.0/22.4/16.3 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**扩产进度不及预期；行业价格下跌。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.27
一年最低/最高价	11.21/39.69
市净率(倍)	4.04
流通 A 股市值(百万元)	24413.01

基础数据

每股净资产(元)	6.75
资产负债率(%)	27.49
总股本(百万股)	895.23
流通 A 股(百万股)	895.23

相关研究

1、《风华高科（000636）：国产被动元器件龙头，天时地利人和促腾飞》2020-08-31

请务必阅读正文之后的免责声明部分

风华高科三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,346**	**4,538**	**5,883**	**7,945**
现金	1,519	1,248	1,149	3,424
应收账款	637	1,059	1,240	1,948
存货	457	642	724	1,184
其他流动资产	734	1,589	2,770	1,388
非流动资产	**3,655**	**4,766**	**7,877**	**9,698**
长期股权投资	577	682	790	900
固定资产	2,133	2,689	3,906	5,439
在建工程	194	688	2,524	2,727
无形资产	104	83	62	40
其他非流动资产	648	624	596	592
资产总计	**7,002**	**9,303**	**13,761**	**17,643**
流动负债	**1,131**	**2,591**	**3,179**	**5,320**
短期借款	35	35	49	35
应付账款	727	1,185	1,668	2,317
其他流动负债	369	1,372	1,462	2,968
非流动负债	**231**	**473**	**3,296**	**3,609**
长期借款	0	241	3,064	3,378
其他非流动负债	231	231	231	231
负债合计	**1,363**	**3,064**	**6,475**	**8,929**
少数股东权益	65	87	124	166
归属母公司股东权益	5,574	6,153	7,162	8,548
负债和股东权益	**7,002**	**9,303**	**13,761**	**17,643**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	793	715	-65	4,158
投资活动现金流	-176	-1,289	-3,397	-2,232
筹资活动现金流	-325	303	3,349	363
现金净增加额	292	-271	-113	2,289
折旧和摊销	317	267	372	500
资本开支	227	1,005	3,003	1,711
营运资本变动	125	-63	-1,592	2,094

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,293**	**4,238**	**5,746**	**7,969**
减:营业成本	2,503	2,867	3,566	4,981
营业税金及附加	35	49	80	112
营业费用	76	91	115	159
管理费用	228	432	661	916
财务费用	-29	-2	107	120
资产减值损失	-88	-21	-29	-32
加:投资净收益	71	89	87	89
其他收益	0	-0	-0	-0
营业利润	**393**	**909**	**1,333**	**1,801**
加:营业外净收支	-2	-186	2	2
利润总额	**391**	**723**	**1,334**	**1,803**
减:所得税费用	43	123	200	270
少数股东损益	9	22	38	41
归属母公司净利润	**339**	**578**	**1,096**	**1,491**
EBIT	347	688	1,355	1,843
EBITDA	665	955	1,728	2,343

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.38	0.65	1.22	1.67
每股净资产(元)	6.23	6.87	8.00	9.55
发行在外股份(百万股)	895	895	895	895
ROIC(%)	5.3%	8.5%	10.2%	11.8%
ROE(%)	6.2%	9.6%	15.6%	17.6%
毛利率(%)	24.0%	32.3%	37.9%	37.5%
销售净利率(%)	10.3%	13.6%	19.1%	18.7%
资产负债率(%)	19.5%	32.9%	47.1%	50.6%
收入增长率(%)	-28.1%	28.7%	35.6%	38.7%
净利润增长率(%)	-66.7%	70.7%	89.5%	36.0%
P/E	71.76	41.95	22.35	16.33
P/B	5.00	4.53	3.89	3.26
EV/EBITDA	39.59	28.19	17.72	12.36

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn