

2023年04月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全年业绩承压，聚焦高端赛道静待消费复苏

—风华高科（000636.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

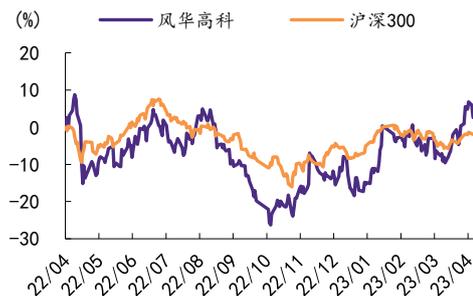
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-11

当前股价（元）	18.55
总市值（亿元）	215
总股本（百万股）	1157
流通股本（百万股）	1078
52周价格范围（元）	13.31-19.77
日均成交额（百万元）	259.49

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

风华高科发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营收 38.74 亿元，同比减少 23.37%；实现归母净利润 3.27 亿元，同比减少 65.32%；实现扣非后归母净利润 0.60 亿元，同比减少 92.28%。

投资要点

■ 消费疲软业绩承压，暖春将至 Q4 环比回升

公司 2022 年营收和净利润双双下滑，全年业绩承压。虽然以 5G 应用、新能源汽车、光伏等为代表的高端应用领域市场需求稳定，公司该类产品销售量同比提升。但受地缘政治复杂多变、宏观经济恢复不及预期等综合因素影响，主要应用领域如家电、通讯等消费电子市场出现量价齐跌情形，同时受公司尚处于大项目建设期等因素影响，公司主营产品盈利同比下滑，毛利率降至 17.97%（同比-12.96pct）。

单季度看，2022Q4 公司实现营收 9.55 亿元，环比增长 19.27%；实现归母净利润 1421.91 万元；毛利率为 11.78%（环比+1.60pct）。随着市场库存消化和下游需求复苏，以及公司高端产品逐步放量，公司业绩有望迎来恢复性增长。

■ 聚焦高端赛道，持续优化产品结构和客户结构

在高端技术研发方面：2022 全年研发费用 2.25 亿元，对高容产品及电子材料重点项目实施集中研发，集中优势资源强势攻关；加快布局核心地区研发中心，打造有利于吸引人才及技术成长的平台，成功引进关键技术团队 2 支，专家、顾问 24 人，博士 14 人，为公司研发、制造、销售等全产业链提供强有力的人才支撑。

在高端产品产出方面：2022 年公司高端电容、电阻产出占比同比分别提升 14%和 6%；PIM 微型一体成型电感实现量产；高端材料自产化率提升近个百分点；公司其他小众产品系列齐头并进，成功研发出高压耐大纹波盖板产品、铜电极压敏电阻产品等，圆片瓷介电容部分规格达到国际先进同行水平并在核心客户供应链实现国产替代，超级电容器 10 法拉产品通过国网认证、能量型锂离子产品研发取得关键性技术突破。

在高端市场应用领域拓展方面：重点开拓行业标杆客户，推动市场结构向高速发展行业转型，主攻车规、工控、医疗等

高端应用市场，同步布局 AR\VR、风电、光伏等新兴领域市场。公司 2000 多款产品通过战略客户认证，祥和项目高端 MLCC 的战略客户交付同比增长 1 倍以上；车规品销售额、汽车电子客户占比持续提升。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 48.42、60.53、67.79 亿元，EPS 分别为 0.54、0.76、0.98 元，当前股价对应 PE 分别为 34、24、19 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济环境持续低迷风险、供应链成本上行风险、市场需求不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,874	4,842	6,053	6,779
增长率（%）	-23.4%	25.0%	25.0%	12.0%
归母净利润（百万元）	327	628	878	1,129
增长率（%）	-65.3%	91.9%	39.9%	28.6%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.54	0.76	0.98
ROE（%）	2.7%	5.2%	7.3%	9.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,359	4,058	3,297	2,679
应收款	1,440	1,800	2,250	2,520
存货	656	754	906	975
其他流动资产	330	382	448	488
流动资产合计	7,784	6,994	6,902	6,661
非流动资产:				
金融类资产	118	118	118	118
固定资产	4,459	5,079	5,947	6,573
在建工程	1,528	2,011	1,704	1,582
无形资产	286	272	257	244
长期股权投资	699	699	699	699
其他非流动资产	1,061	1,061	1,061	1,061
非流动资产合计	8,032	9,121	9,668	10,158
资产总计	15,817	16,114	16,570	16,819
流动负债:				
短期借款	78	78	78	78
应付账款、票据	1,713	1,969	2,367	2,546
其他流动负债	1,038	1,038	1,038	1,038
流动负债合计	2,844	3,104	3,506	3,688
非流动负债:				
长期借款	624	624	624	624
其他非流动负债	338	338	338	338
非流动负债合计	962	962	962	962
负债合计	3,806	4,066	4,469	4,650
所有者权益				
股本	1,157	1,157	1,157	1,157
股东权益	12,011	12,049	12,101	12,169
负债和所有者权益	15,817	16,114	16,570	16,819

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	339	652	911	1172
少数股东权益	12	24	33	43
折旧摊销	429	312	352	409
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-266	-251	-266	-197
经营活动现金净流量	515	736	1031	1428
投资活动现金净流量	-603	-1103	-561	-504
筹资活动现金净流量	-1214	-614	-859	-1104
现金流量净额	-1,302	-980	-389	-180

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,874	4,842	6,053	6,779
营业成本	3,178	3,627	4,358	4,685
营业税金及附加	21	26	33	37
销售费用	77	96	120	135
管理费用	290	363	454	508
财务费用	-128	-82	-61	-44
研发费用	225	282	352	394
费用合计	464	658	865	993
资产减值损失	-138	-50	-50	-50
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	133	133	133	133
营业利润	328	647	913	1,180
加:营业外收入	49	49	49	49
减:营业外支出	29	29	29	29
利润总额	347	667	933	1,199
所得税费用	8	15	21	27
净利润	339	652	911	1,172
少数股东损益	12	24	33	43
归母净利润	327	628	878	1,129

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-23.4%	25.0%	25.0%	12.0%
归母净利润增长率	-65.3%	91.9%	39.9%	28.6%
盈利能力				
毛利率	18.0%	25.1%	28.0%	30.9%
四项费用/营收	12.0%	13.6%	14.3%	14.7%
净利率	8.8%	13.5%	15.1%	17.3%
ROE	2.7%	5.2%	7.3%	9.3%
偿债能力				
资产负债率	24.1%	25.2%	27.0%	27.6%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
存货周转率	4.8	4.8	4.8	4.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.28	0.54	0.76	0.98
P/E	65.6	34.2	24.4	19.0
P/S	5.5	4.4	3.5	3.2
P/B	1.8	1.8	1.8	1.8

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。