

风华高科(000636) 2022年报&amp;2023年一季报点评

## 行业周期触底，静待需求复苏

### 事项:

- ❖ 公司近期公告下游消费场景气度处在逐步恢复阶段,整体产能利用率逐步回升,库存周期已处在正常水位。2022年营收38.74亿(YoY-23.37%),归母净利润3.27亿(YoY-65.32%),扣非归母净利润0.6亿(YoY-92.28%),23年一季度营收9.34亿(YoY-15.25%),归母净利润0.58亿(YoY-67.66%),扣非归母净利润0.32亿(YoY-73.24%)。

### 评论:

- ❖ **盈利周期触底，静待行业复苏。**22年受宏观需求疲软拖累，电容电阻进入去库存周期，产业链共振向下，公司全年销售收入承压，受产能利用率下滑及产品价格下降影响，毛利率同比下降13.94pct至17.97%。分季度看，22年Q3为经营低点，Q4开始行业局部复苏，带动稼动率回升，公司季度毛利率逐步企稳回升，23年一季度受季节性淡季影响呈现环比小回落。从存货指标看，公司存货已经从Q3高位回落，结合同行三环集团等公司情况对比，库存状态逐步回归正常，23年待终端需求复苏，电容电阻有望进入新一轮景气周期。
- ❖ **逆周期积极扩张，高端产品突破进展顺利。**祥和工业园项目已经进入投产状态，MLCC产能持续增长，22年高端电容、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，公司车规品销售额、汽车电子客户占比持续提升。公司当前产能储备充足，高端业务稳步推进，待行业需求全面回暖，容阻感有望迎来量价齐升。
- ❖ **国企改革积极推进，公司治理有望持续改善。**公司通过定增引入两家持股5%以上战略股东，成功改组董事会，进一步推动了公司治理结构的优化，加快了市场化改革进程。公司前期已公告回购股份用于实施激励，根据最新公告公司已回购超1亿人民币，伴随国企员工激励机制落地，公司治理架构将逐步改善，经营效率或将逐步提升。
- ❖ **行业竞争格局稳中有变，风华作为国内龙头优势显著。**目前MLCC供给主要以日本/韩国/台湾厂商为主，其中日韩以村田和三星电机为代表占据中高端市场，台系在中低端市场份额较高。伴随日系逐步退出中低端市场，国巨等台系厂商加快行业整合占据中低端市场主要份额。大陆厂商目前综合份额依然较低，在终端客户扶持下有望迎来一轮新机遇。目前看风华存量产能大，待扩产能多，产品品类上覆盖广，品牌认可度高，中高端的汽车、高容、工控等产品也已陆续导入客户，以3-5年维度看有机会超过台系进入第二梯队。
- ❖ **投资建议:**风华高科为国内老牌MLCC厂商，产品梯队覆盖广，景气上行期利润弹性大，考虑公司自身产品结构及行业景气度波动，我们将23-24年EPS预期由0.61/0.83元调整为0.41/0.69元，25年EPS预期为0.94元。参考同行三环集团/法拉电子/顺络电子等平均估值水平，考虑行业复苏及公司管理改善，给予24年25X估值，对应目标价17.25元，调整为“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**公司技术研发不及预期，扩产不及预期，下游需求不及预期。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	3,874	4,697	5,587	6,477
同比增速(%)	-23.4%	21.2%	19.0%	15.9%
归母净利润(百万)	327	477	800	1,086
同比增速(%)	-65.3%	45.7%	67.8%	35.8%
每股盈利(元)	0.28	0.41	0.69	0.94
市盈率(倍)	55	38	23	17
市净率(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年5月18日收盘价

## 推荐(下调)

目标价:17.25元

当前价:15.60元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师:熊翊宇

邮箱:xióngyiyu@hcyjs.com

执业编号:S0360520060001

#### 证券分析师:耿琛

电话:0755-82755859

邮箱:gengchen@hcyjs.com

执业编号:S0360517100004

#### 公司基本数据

总股本(万股)	115,701.32
已上市流通股(万股)	107,847.69
总市值(亿元)	180.49
流通市值(亿元)	168.24
资产负债率(%)	23.72
每股净资产(元)	10.33
12个月内最高/最低价	19.15/13.31

#### 市场表现对比图(近12个月)



#### 相关研究报告

《风华高科(002384)跟踪点评:MLCC拐点信号出现,大股东底部增持彰显信心》

2023-01-17

《风华高科(000636)重大事项点评:定增推进顺利,MLCC景气有望触底回升》

2021-12-30

《风华高科(000636)2021年一季报点评:业绩符合预期,涨价周期开启量价齐升可期》

2021-04-28

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,359	6,368	7,280	8,546
应收票据	268	188	223	243
应收账款	909	1,057	1,230	1,401
预付账款	14	17	19	21
存货	656	716	849	991
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	578	477	578	697
流动资产合计	7,784	8,823	10,179	11,899
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	699	699	699	699
固定资产	4,459	4,183	4,533	4,547
在建工程	1,528	1,408	683	263
无形资产	286	300	321	350
其他非流动资产	1,061	1,078	1,096	1,114
非流动资产合计	8,033	7,668	7,332	6,973
<b>资产合计</b>	<b>15,817</b>	<b>16,491</b>	<b>17,511</b>	<b>18,872</b>
短期借款	78	148	218	288
应付票据	342	384	433	484
应付账款	1,371	1,427	1,530	1,789
预收款项	0	0	0	0
合同负债	15	18	22	25
其他应付款	101	101	101	101
一年内到期的非流动负债	458	458	458	458
其他流动负债	479	559	654	751
流动负债合计	2,844	3,095	3,416	3,896
长期借款	624	683	743	810
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	338	338	338	339
非流动负债合计	962	1,021	1,081	1,149
<b>负债合计</b>	<b>3,806</b>	<b>4,116</b>	<b>4,497</b>	<b>5,045</b>
归属母公司所有者权益	11,868	12,213	12,821	13,584
少数股东权益	143	162	193	243
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,011</b>	<b>12,375</b>	<b>13,014</b>	<b>13,827</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>15,817</b>	<b>16,491</b>	<b>17,511</b>	<b>18,872</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>515</b>	<b>1,138</b>	<b>1,103</b>	<b>1,559</b>
现金收益	669	996	1,299	1,635
存货影响	202	-60	-133	-142
经营性应收影响	-252	-11	-201	-183
经营性应付影响	396	98	151	310
其他影响	-500	114	-12	-61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-603</b>	<b>-180</b>	<b>-185</b>	<b>-196</b>
资本支出	-1,443	-164	-168	-188
股权投资	-59	0	0	0
其他长期资产变化	899	-16	-17	-8
<b>融资活动现金流</b>	<b>4,220</b>	<b>51</b>	<b>-6</b>	<b>-97</b>
借款增加	-4	129	130	137
股利及利息支付	-320	-216	-352	-475
股东融资	4,973	4,973	4,973	4,973
其他影响	-429	-4,835	-4,757	-4,732

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>3,874</b>	<b>4,697</b>	<b>5,587</b>	<b>6,477</b>
营业成本	3,178	3,568	4,017	4,490
税金及附加	21	28	34	39
销售费用	77	108	129	149
管理费用	290	352	419	485
研发费用	225	286	341	395
财务费用	-128	-45	-52	-57
信用减值损失	-30	-5	-5	-5
资产减值损失	-138	-60	-10	-10
公允价值变动收益	0	2	2	2
投资收益	133	10	0	30
其他收益	63	63	63	63
<b>营业利润</b>	<b>328</b>	<b>497</b>	<b>840</b>	<b>1,144</b>
营业外收入	48	49	49	50
营业外支出	29	40	40	40
<b>利润总额</b>	<b>347</b>	<b>506</b>	<b>849</b>	<b>1,154</b>
所得税	8	11	19	27
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>495</b>	<b>830</b>	<b>1,127</b>
少数股东损益	12	18	30	41
<b>归属母公司净利润</b>	<b>327</b>	<b>477</b>	<b>800</b>	<b>1,086</b>
NOPLAT	214	451	779	1,071
EPS(摊薄) (元)	0.28	0.41	0.69	0.94

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-23.4%	21.2%	19.0%	15.9%
EBIT 增长率	-79.2%	110.7%	72.7%	37.6%
归母净利润增长率	-65.3%	45.7%	67.8%	35.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.0%	24.0%	28.1%	30.7%
净利率	8.8%	10.5%	14.9%	17.4%
ROE	2.8%	3.9%	6.2%	8.0%
ROIC	1.7%	3.7%	6.0%	7.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	24.1%	25.0%	25.7%	26.7%
债务权益比	12.5%	13.1%	13.5%	13.7%
流动比率	2.7	2.9	3.0	3.1
速动比率	2.5	2.6	2.7	2.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	78	75	74	73
应付账款周转天数	152	141	133	133
存货周转天数	86	69	70	74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.28	0.41	0.69	0.94
每股经营现金流	0.45	0.98	0.95	1.35
每股净资产	10.26	10.56	11.08	11.74
<b>估值比率</b>				
P/E	55	38	23	17
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	29	19	15	12

## 电子组团队介绍

### 所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### 联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 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。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522