

风华高科 (000636.SZ)

需求下行影响盈利能力，车电业务有望构建第二增长极

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,055	3,874	4,933	6,412	8,464
增长率 yoy (%)	16.7	-23.4	27.3	30.0	32.0
归母净利润(百万元)	943	327	523	923	1,219
增长率 yoy (%)	162.9	-65.3	59.8	76.5	32.2
ROE (%)	13.4	2.8	4.3	7.1	8.6
EPS 最新摊薄(元)	0.82	0.28	0.45	0.80	1.05
P/E(倍)	22.6	65.1	40.8	23.1	17.5
P/B(倍)	3.1	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

事件: 公司 3 月 28 日发布了 2022 年年度报告, 2022 年全年公司实现营收 38.74 亿元, 同比下降 23.37%; 实现归母净利润 3.27 元, 同比下降 65.32%; 实现扣非净利润 6.00 亿元, 同比下降 92.28%。分季度看, 公司 2022 年 Q4 实现营收 9.55 亿元, 同比下降 13.17%, 环比增长 19.27%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 77.70%, 环比增长 125.73%; 实现扣非归母净利润 -0.75 亿元, 同比下降 232.15%, 环比下降 12.60%。

消费电子需求量子价齐跌, 高端市场布局有望助力业绩修复: 受宏观经济复苏不及预期影响, 家电、通讯等消费电子终端产品需求量子价齐跌, 公司业绩短期承压。2022 年全年公司毛利率为 17.97%, 同比-13.94pcts; 全年公司净利率 8.76%, 同比-10.05pcts。2022 年公司毛利率、净利率双下滑, 主要原因系受市场需求下行以及公司处于大项目建设期等因素影响, 公司报告期的主营产品盈利能力下滑所致。费用方面, 2022 年全年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.99%/7.49%/5.82%/-3.31%, 同比变动分别为 0.40/0.53/-0.01/-2.85pcts。其中, 2022 年财务费用率与绝对值均出现了大幅下降, 主要系募集资金到位, 相应利息收入同比增加所致。受益于 5G 通信、新能源汽车、物联网、新型移动智能终端等新兴战略性产业蓬勃发展拉动, 高端电子元件产品市场需求稳定。为应对消费电子市场需求持续低迷及市场需求形势变化, 公司积极布局高端应用领域和新兴市场, 加快高端技术研发, 未来随高端市场布局持续取得新突破, 公司业绩有望持续改善。

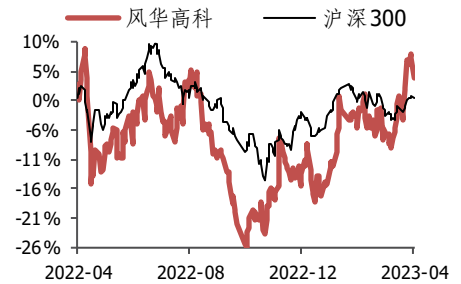
加快推进高端业务拓展, 产品、客户结构持续优化: 公司持续推进产品及客户结构优化, 高端业务产品研发、市场开拓进展顺利。一方面, 2022 年公司高端电容、电阻产出占比同比分别提升 14%和 6%, 高端材料自产化率提升近 10pcts, 高端品产出率、高端材料自产率大幅提升。另一方面, 公司 PIM 微型一体成型电感实现量产, 圆片瓷介电容部分规格在核心客户供应链实现国产替代, 超级电容器 10 法拉产品通过国网认证。此外, 公司重点开拓行业标杆客户, 主攻车规、工控、医疗等高端应用市场, 同步布局 AR\VR、风电、光伏等新兴领域市场。2022 年, 公司有 2000 多款产品通过战略客户认证,

增持 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 10 日收盘价(元)	18.41
总市值(百万元)	21,300.61
流通市值(百万元)	19,854.76
总股本(百万股)	1,157.01
流通股本(百万股)	1,078.48
近 3 月日均成交额(百万元)	287.45

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《需求下滑影响业绩表现, 静待行业触底回暖—风华高科(000636)公司动态点评》2022-11-25

祥和项目高端 MLCC 的战略客户交付同比增长超 100%；前十大终端客户发货总额同比增长约 3 pcts，新增客户销售额同比增长超 90%。

定增落地助力转型升级，车电业务有望构建营收第二增长极：2022 年，公司顺利完成 50 亿元非公开发行项目，募集资金均用于“祥和工业园高端电容基地建设项目”以及“新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目”建设。本次非公开发行项目的落地实施，将在巩固公司现有技术、质量和供应保障优势的前提下，进一步加大高技术含量、高附加值 MLCC 和片式电阻器产品的规模化；同时通过与战略客户的深入联动，加快布局新一代移动通讯技术、汽车电子及工业智能控制等高端市场，全面提升公司整体市场竞争力。据 JW insight 预测，全球车用 MLCC 用量将于 2025 年增长至约 6500 亿颗，中国车用 MLCC 用量将从 2021 年的约 1500 亿颗提升至 2025 年的超 2800 亿颗；此外，新能源汽车正成为车用 MLCC 增长的主要引擎，预计到 2025 年，新能源汽车用 MLCC 用量超 3300 亿颗，成为继 5G 之后，MLCC 的主要增长驱动力。2022 年，公司积极布局汽车电子、工控等高端应用领域，推动公司业务结构高端化转型，产品等级实现从工业级跨入车规级，车规品销售额、汽车电子客户占比持续提升。未来随新能源汽车行业快速成长，公司车用高端电子元件有望迎来重大发展机遇。

维持“增持”评级：当前公司立足高端行业，开拓 5G 应用、新能源汽车、光伏等标杆客户，并取得显著成效，2022 年，公司高端产品销售占比同比大幅提升，并成功导入新能源汽车行业标杆客户全系列车规产品。随着公司不断深化光伏、新能源汽车等领域布局，高端产品渗透率有望持续提升，未来公司有望步入新一轮高速发展期。我们看好公司汽车电子业务增长空间广阔及公司的业内竞争优势，故维持“增持”评级。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.23 亿元、9.23 亿元、12.19 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.80 元、1.05 元，PE 分别为 41X、23X、18X。

风险提示：市场需求不及预期风险；供应链成本上行风险；宏观经济环境持续低迷风险；市场竞争加剧风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3463	7784	8624	10677	14401
现金	1207	5359	6824	8871	11710
应收票据及应收账款	784	1177	0	0	0
其他应收款	155	263	270	423	491
预付账款	17	14	26	26	42
存货	858	656	1189	1041	1842
其他流动资产	443	316	316	316	316
非流动资产	7364	8032	8649	9643	11150
长期投资	640	699	806	917	1028
固定资产	3153	4459	5083	5946	7152
无形资产	227	286	305	331	365
其他非流动资产	3345	2589	2455	2448	2605
资产总计	10828	15817	17272	20320	25550
流动负债	2704	2844	3988	6262	10417
短期借款	643	78	2032	3165	7115
应付票据及应付账款	1312	1713	1183	2314	2417
其他流动负债	750	1052	774	783	885
非流动负债	1043	962	852	754	675
长期借款	487	624	514	416	337
其他非流动负债	556	338	338	338	338
负债合计	3747	3806	4840	7016	11092
少数股东权益	132	143	157	183	214
股本	895	1157	1157	1157	1157
资本公积	2438	7151	7151	7151	7151
留存收益	3377	3438	3897	4670	5672
归属母公司股东权益	6948	11868	12275	13121	14244
负债和股东权益	10828	15817	17272	20320	25550

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	635	515	968	2497	1192
净利润	951	339	537	948	1250
折旧摊销	367	458	498	618	777
财务费用	-23	-128	-83	-49	28
投资损失	-124	-133	-96	-104	-114
营运资金变动	-567	-219	137	1114	-722
其他经营现金流	31	197	-27	-30	-28
投资活动现金流	-2017	-603	-984	-1464	-2115
资本支出	2206	733	1007	1501	2173
长期投资	12	-155	-107	-111	-111
其他投资现金流	177	285	131	148	169
筹资活动现金流	638	4220	-473	-119	-188
短期借款	138	-565	1954	1133	3950
长期借款	487	137	-110	-98	-78
普通股增加	0	262	0	0	0
资本公积增加	31	4713	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-327	-2316	-1154	-4059
现金净增加额	-746	4139	-489	914	-1111

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5055	3874	4933	6412	8464
营业成本	3491	3178	3872	4681	6052
营业税金及附加	33	21	33	40	52
销售费用	80	77	82	112	152
管理费用	352	290	363	466	624
研发费用	245	225	263	342	465
财务费用	-23	-128	-83	-49	28
资产和信用减值损失	-33	-168	-9	-14	-27
其他收益	69	63	80	84	74
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	124	133	96	104	114
资产处置收益	51	89	35	44	55
营业利润	1088	328	605	1039	1308
营业外收入	4	49	15	18	22
营业外支出	13	29	70	87	50
利润总额	1079	347	550	971	1280
所得税	128	8	13	22	29
净利润	951	339	537	948	1250
少数股东损益	8	12	15	26	31
归属母公司净利润	943	327	523	923	1219
EBITDA	1425	682	965	1542	2089
EPS (元/股)	0.82	0.28	0.45	0.80	1.05

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	16.7	-23.4	27.3	30.0	32.0
营业利润 (%)	56.3	-69.9	84.6	71.8	25.9
归属母公司净利润 (%)	162.9	-65.3	59.8	76.5	32.2
获利能力					
毛利率 (%)	30.9	18.0	21.5	27.0	28.5
净利率 (%)	18.8	8.8	10.9	14.8	14.8
ROE (%)	13.4	2.8	4.3	7.1	8.6
ROIC (%)	10.9	1.6	3.0	5.3	5.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	34.6	24.1	28.0	34.5	43.4
净负债比率 (%)	5.7	-33.1	-31.6	-37.1	-26.9
流动比率	1.3	2.7	2.2	1.7	1.4
速动比率	0.9	2.5	1.8	1.5	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	5.9	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	2.4	3.0	2.8	2.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.28	0.45	0.80	1.05
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.55	0.45	0.84	2.16	1.03
每股净资产 (最新摊薄)	6.01	10.26	10.61	11.34	12.31
估值比率					
P/E	22.6	65.1	40.8	23.1	17.5
P/B	3.1	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	15.3	25.4	18.0	10.7	8.4

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 10 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686