

业绩符合预期，阻容产品有望持续放量

证券研究报告

2023年04月28日

风华高科（000636.SZ）23Q1 业绩点评

核心结论

事件：4月28日，公司发布22年一季报，23Q1实现营业收入9.34亿元，同比-15.25%；归母净利润0.58亿元，同比-67.66%。

业绩符合预期。23Q1实现营业收入9.34亿元，同比下降15.25%、环比下降2.21%。23Q1环比下降主要因为春节假期影响，实际出货量环比下降。被动元件行业已于22Q3实现库存、需求双双见底，22Q4-23Q1公司稼动率逐步提升至60%以上，带动公司业绩边际改善。

毛利率环比略降，期间费用率同比下降。1) 毛利率：23Q1公司毛利率为11.08%，同比降低13.91个pct、环比降低0.7个pct。22年行业处于去库存阶段叠加终端需求下行，公司稼动率显著下降导致折旧摊销增加且产品价格明显下跌。22Q4-23Q1稼动率小幅回升，预计23年公司毛利率有望逐季复苏。2) 期间费用：23Q1公司期间费用率为5.34%，同比下降3.24个pct。

被动元件国产化空间广阔，风华有望持续受益。风华高科是国内被动元件平台型企业，覆盖电容、电阻、电感等全系列产品。1) 电容：据中商产业研究院数据，2021年全球MLCC市场规模达1147亿元。MLCC国产化率较低，据我们测算，2022年风华全球份额仅约1%，未来替代空间广阔。公司于2022年实现车规级MLCC量产销售。此外，公司高容MLCC产品也有望陆续取得突破。2) 电阻：据中国电子元件行业协会数据，2020年全球电阻市场规模为216亿元，主要被台系厂商垄断。公司产能规模达到650亿只/月，仅次于国巨，未来将持续转化为收入。

盈利预测：随着23年终端需求逐步复苏叠加国产替代需求，公司产能有望持续转化为营收。预计公司2023-25年归母净利润分别为4.68、8.13、10.87亿元，对应23-25年39、23、17xPE，维持“买入”评级。

风险提示：终端需求复苏不及预期；行业竞争加剧风险；高端产品量产进度不及预期等。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,055	3,874	4,693	6,017	7,329
增长率	16.7%	-23.4%	21.2%	28.2%	21.8%
归母净利润（百万元）	943	327	468	813	1,087
增长率	162.9%	-65.3%	43.1%	73.7%	33.7%
每股收益（EPS）	0.82	0.28	0.40	0.70	0.94
市盈率（P/E）	19.4	55.9	39.0	22.5	16.8
市净率（P/B）	2.0	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

000636.SZ

前次评级

买入

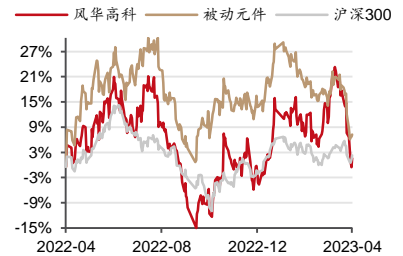
评级变动

维持

当前价格

15.79

近一年股价走势



分析师



单慧伟 S0800522120001



shanhuiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究

风华高科：22Q4 业绩环比改善，全年业绩符合预期——风华高科（000636.SZ）年报点评 2023-03-29

风华高科：被动元件行业周期企稳回升，Q4 经营情况略有改善——风华高科（000636.SZ）22 年业绩预告点评 2023-01-19

风华高科：周期底部已现，静待需求复苏——风华高科（000636.SZ）22Q3 业绩点评 2022-10-31

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,207	5,359	5,319	5,540	6,297	营业收入	5,055	3,874	4,693	6,017	7,329
应收款项	956	1,454	1,155	1,512	1,847	营业成本	3,442	3,178	3,531	4,273	5,078
存货净额	858	656	804	928	1,130	营业税金及附加	33	21	29	36	44
其他流动资产	443	316	485	454	418	销售费用	80	77	87	108	128
流动资产合计	3,463	7,784	7,763	8,433	9,692	管理费用	647	516	620	782	931
固定资产及在建工程	5,063	5,987	6,408	6,961	7,367	财务费用	(23)	(128)	(2)	4	0
长期股权投资	640	699	643	660	667	其他费用/(-收入)	(211)	(117)	(123)	(106)	(66)
无形资产	227	286	338	363	404	营业利润	1,088	328	552	918	1,213
其他非流动资产	1,434	1,061	1,159	1,221	1,161	营业外净收支	(9)	20	(9)	(7)	(3)
非流动资产合计	7,364	8,032	8,547	9,205	9,600	利润总额	1,079	347	543	911	1,209
资产总计	10,828	15,817	16,310	17,638	19,291	所得税费用	128	8	62	78	90
短期借款	643	78	269	306	360	净利润	951	339	481	833	1,120
应付款项	1,802	2,484	2,145	2,698	3,248	少数股东损益	8	12	13	20	33
其他流动负债	260	282	294	278	285	归属于母公司净利润	943	327	468	813	1,087
流动负债合计	2,704	2,844	2,709	3,282	3,893	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	487	624	624	624	624	盈利能力					
其他长期负债	556	338	465	453	419	ROE	14.6%	3.5%	3.9%	6.4%	8.0%
长期负债合计	1,043	962	1,089	1,077	1,043	毛利率	31.9%	18.0%	24.8%	29.0%	30.7%
负债合计	3,747	3,806	3,798	4,359	4,936	营业利润率	21.5%	8.5%	11.8%	15.3%	16.5%
股本	895	1,157	1,157	1,157	1,157	销售净利率	18.8%	8.8%	10.3%	13.8%	15.3%
股东权益	7,080	12,011	12,512	13,279	14,355	成长能力					
负债和股东权益总计	10,828	15,817	16,310	17,638	19,291	营业收入增长率	16.7%	-23.4%	21.2%	28.2%	21.8%
						营业利润增长率	56.3%	-69.9%	68.5%	66.4%	32.1%
						归母净利润增长率	162.9%	-65.3%	43.1%	73.7%	33.7%
						偿债能力					
						资产负债率	34.6%	24.1%	23.3%	24.7%	25.6%
						流动比	1.28	2.74	2.87	2.57	2.49
						速动比	0.96	2.51	2.57	2.29	2.20
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.82	0.28	0.40	0.70	0.94
						BVPS	6.01	10.26	10.68	11.33	12.23
						估值					
						P/E	19.4	55.9	39.0	22.5	16.8
						P/B	2.0	1.5	1.5	1.4	1.3
						P/S	3.6	4.7	3.9	3.0	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。