

风华高科 (000636)

证券研究报告

2023年05月03日

业绩走向符合预期，需求复苏有望带动未来收益

事件：(1) 4月29日，风华高科发布2023年一季报：2023年Q1公司实现营收9.34亿元，yoy-15.25%；归母净利润0.58亿元，yoy-67.66%；扣非归母净利润0.32亿元，yoy-73.24%。

1. 盈利能力环比增强，业绩走向符合预期。

(1) 业绩同比下滑，盈利能力环比增强：2023Q1公司实现主营业务收入9.34亿元，同比下降15.25%，环比下降2.20%；归母净利润0.58亿元，同比下降67.66%，环比上升310.08%，盈利能力增强；毛利率达11.08%，同比减少13.91pct，环比减少0.7pct。**(2) 期间费用率下降：**公司一季度期间费用率5.34%，同比下降3.24%，强化费用管控能力预示更大盈利空间。

(3) 23Q1业绩环比下降符合预期：受宏观经济环境和主营产品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23Q1业绩未迎来回暖，整体走向符合被动元件行业趋势；MLCC行业周期性明显，公司库存已逐步恢复正常水位，有望迎来下游产品需求增长，并带动新一轮上行情。

2. 定增扩产进展顺利，加快推进产品结构转型。

(1) 募投项目满足产能规划，助力高端产品产出：募投项目“新增月产280亿只片式电阻器技改扩产项目”建设已满足设计产能规划要求，将持续优化调整产品结构，提升高端产品产出；“祥和工业园高端电容基地建设”一期新增月产50亿只MLCC已达产，将优先加快以高容、车规及工控等MLCC高端市场应用领域产品为主的项目三期建设，目前项目三期进入试生产阶段。**(2) 以市场为导向加快推动产品结构转型升级：**MLCC产品加快车规电容、工业电容、高端消费级电容、精品电容的研发和产能提升；片阻产品加强车规电阻、合金电阻、薄膜电阻的产能提升及市场开拓；电感产品推进车规级、工业级、医疗级电感的市场布局；压敏电阻器、铝电解电容等其他产品聚焦全面配套，不断开辟产业发展新领域新赛道。

3. MLCC周期或触底，需求复苏有望带动未来收益。

(1) 整体来看，经历一轮周期波动后，MLCC行业或正接近周期底部，并逐步确立拐点。(2) 车用MLCC需求强劲，逐渐成为重要需求来源：据TrendForce集邦咨询，2023年2月MLCC供应商订单出货比值微幅上升至0.79，车用订单受惠于特斯拉降价促销而有机会增加，使得各家车厂加入价格战巩固市场份额。2023年一季度车用MLCC订单量相对稳定，MLCC供应商全年或将积极投入研发及扩大车用产品产能。**(3) 国产市场需求强烈，行业发展潜力可期：**目前我国仍然是全球最大的电子产品制造中心及元器件应用市场，公司始终看好行业发展赛道和国产化需求。

4. 投资建议：我们看好公司作为国产MLCC龙头，持续研发&扩产带来的长期发展机遇。考虑到消费电子市场短期波动以及公司长期发展优势，我们调整公司23年归母净利润预测为5.23亿元(原值为18.89亿元)，新增24-25年归母净利润预测为8.22/9.58亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度复苏程度不及预期；扩产进度不及预期；新品开发不及预期等。

投资评级

行业	电子/元件
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.79元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,157.01
流通A股股本(百万股)	1,078.48
A股总市值(百万元)	18,269.24
流通A股市值(百万元)	17,029.15
每股净资产(元)	10.33
资产负债率(%)	23.72
一年内最高/最低(元)	19.88/12.70

作者

潘暕 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《风华高科-季报点评:Q3业务结构优化，看好未来高端扩产业绩弹性》 2021-11-02
- 《风华高科-公司点评:Q2业绩超预期，步入高端扩产业绩成长周期》 2021-07-14
- 《风华高科-公司点评:产能扩张、业绩释放，步入成长周期》 2021-06-18

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,055.06	3,873.93	4,636.05	5,418.18	6,023.93
增长率(%)	16.69	(23.37)	19.67	16.87	11.18
EBITDA(百万元)	1,630.96	1,006.76	1,162.87	1,367.04	1,507.10
归属母公司净利润(百万元)	943.12	327.04	523.11	821.53	957.50
增长率(%)	162.92	(65.32)	59.96	57.05	16.55
EPS(元/股)	0.82	0.28	0.45	0.71	0.83
市盈率(P/E)	19.37	55.86	34.92	22.24	19.08
市净率(P/B)	2.63	1.54	1.48	1.41	1.34
市销率(P/S)	3.61	4.72	3.94	3.37	3.03
EV/EBITDA	15.52	11.84	10.59	8.01	6.82

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,206.52	5,359.28	5,112.69	6,515.80	7,355.32
应收票据及应收账款	783.57	1,176.77	699.38	1,563.85	1,103.61
预付账款	17.30	13.96	18.05	19.80	21.88
存货	857.82	655.87	686.70	981.00	888.51
其他	597.99	578.56	520.25	619.09	582.69
流动资产合计	3,463.19	7,784.44	7,037.07	9,699.54	9,952.02
长期股权投资	640.00	698.65	698.65	698.65	698.65
固定资产	3,152.62	4,459.16	3,970.49	3,481.81	2,993.14
在建工程	1,910.66	1,527.88	1,527.88	1,527.88	1,527.88
无形资产	226.65	285.88	272.72	259.57	246.41
其他	1,434.45	1,060.78	1,126.77	1,152.88	1,054.19
非流动资产合计	7,364.39	8,032.35	7,596.51	7,120.79	6,520.27
资产总计	10,827.58	15,816.79	14,633.57	16,820.33	16,472.29
短期借款	643.03	78.13	10.00	10.00	10.00
应付票据及应付账款	1,311.54	1,713.20	817.94	2,308.18	1,287.44
其他	734.69	1,037.51	835.06	923.58	952.57
流动负债合计	2,689.26	2,828.84	1,663.00	3,241.76	2,250.01
长期借款	487.04	623.77	10.00	10.00	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	555.71	338.32	465.41	453.15	418.96
非流动负债合计	1,042.75	962.09	475.41	463.15	428.96
负债合计	3,742.20	3,805.87	2,138.41	3,704.90	2,678.96
少数股东权益	132.02	142.54	153.93	168.95	189.34
股本	895.23	1,157.01	1,157.01	1,157.01	1,157.01
资本公积	2,438.04	7,150.69	7,150.69	7,150.69	7,150.69
留存收益	3,377.13	3,438.44	3,844.72	4,455.76	5,131.59
其他	237.96	122.24	188.82	183.01	164.69
股东权益合计	7,080.39	12,010.93	12,495.16	13,115.43	13,793.32
负债和股东权益总计	10,827.58	15,816.79	14,633.57	16,820.33	16,472.29

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	950.90	339.45	523.11	821.53	957.50
折旧摊销	367.41	458.27	501.83	501.83	501.83
财务费用	27.47	29.22	(232.35)	(270.15)	(322.38)
投资损失	(124.19)	(132.59)	(101.92)	(119.57)	(118.03)
营运资金变动	(879.02)	29.35	(325.85)	240.56	(388.20)
其它	292.14	(208.50)	(64.14)	33.34	46.39
经营活动现金流	634.70	515.21	300.68	1,207.53	677.11
资本支出	2,378.04	1,687.91	(127.10)	12.27	34.19
长期投资	51.11	58.66	0.00	0.00	0.00
其他	(4,446.19)	(2,349.25)	376.97	79.94	52.76
投资活动现金流	(2,017.05)	(602.68)	249.88	92.21	86.95
债权融资	682.12	124.21	(743.63)	324.85	383.94
股权融资	(71.88)	4,726.92	(53.53)	(221.47)	(308.49)
其他	27.56	(631.50)	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	637.80	4,219.63	(797.16)	103.37	75.46
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(744.55)	4,132.17	(246.60)	1,403.12	839.52

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,055.06	3,873.93	4,636.05	5,418.18	6,023.93
营业成本	3,441.83	3,177.85	3,385.81	3,940.59	4,327.37
营业税金及附加	32.83	21.20	30.94	33.66	36.86
销售费用	80.27	76.97	77.02	94.56	108.30
管理费用	351.92	290.33	340.73	393.82	444.01
研发费用	294.84	225.33	262.16	312.52	346.17
财务费用	(23.23)	(128.31)	(232.35)	(270.15)	(322.38)
资产/信用减值损失	(32.53)	(167.58)	(114.81)	(104.97)	(129.12)
公允价值变动收益	0.00	0.18	(78.79)	13.13	17.51
投资净收益	124.19	132.59	101.92	119.57	118.03
其他	(302.87)	(82.27)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,087.80	327.65	680.06	940.90	1,090.02
营业外收入	4.03	49.13	19.22	24.13	30.83
营业外支出	12.90	29.40	91.95	44.75	55.37
利润总额	1,078.92	347.39	607.33	920.28	1,065.48
所得税	128.02	7.94	69.56	78.54	79.10
净利润	950.90	339.45	537.77	841.74	986.38
少数股东损益	7.79	12.41	14.66	20.21	28.88
归属于母公司净利润	943.12	327.04	523.11	821.53	957.50
每股收益(元)	0.82	0.28	0.45	0.71	0.83

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	16.69%	-23.37%	19.67%	16.87%	11.18%
营业利润	56.32%	-69.88%	107.56%	38.35%	15.85%
归属于母公司净利润	162.92%	-65.32%	59.96%	57.05%	16.55%
获利能力					
毛利率	31.91%	17.97%	26.97%	27.27%	28.16%
净利率	18.66%	8.44%	11.28%	15.16%	15.89%
ROE	13.57%	2.76%	4.24%	6.35%	7.04%
ROIC	26.41%	3.49%	5.98%	9.60%	12.64%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	34.61%	24.06%	14.61%	22.03%	16.26%
净负债率	-0.60%	-34.96%	-39.44%	-47.86%	-51.15%
流动比率	1.28	2.74	4.23	2.99	4.42
速动比率	0.96	2.51	3.82	2.69	4.03
营运能力					
应收账款周转率	5.84	3.95	4.94	4.79	4.52
存货周转率	7.40	5.12	6.91	6.50	6.44
总资产周转率	0.52	0.29	0.30	0.34	0.36

每股指标(元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股收益	0.82	0.28	0.45	0.71	0.83
每股经营现金流	0.55	0.45	0.26	1.04	0.59
每股净资产	6.01	10.26	10.67	11.19	11.76

估值比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
市盈率	19.37	55.86	34.92	22.24	19.08
市净率	2.63	1.54	1.48	1.41	1.34
EV/EBITDA	15.52	11.84	10.59	8.01	6.82
EV/EBIT	19.40	20.63	18.64	12.65	10.22

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com