


2023年04月04日
风华高科(000636.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

被动元件

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价

22.00元

股价(2023-04-04)

18.81元

交易数据

总市值(百万元)	21,890.69
流通市值(百万元)	20,404.78
总股本(百万股)	1,157.01
流通股本(百万股)	1,078.48
12个月价格区间	13.31/20.0元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.7	18.6	-3.1
绝对收益	8.7	23.8	-7.4

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

Q4 业绩迎向上拐点，“高端化+体系改革”进行时

■ **事件：**公司发布 2022 年度报告，全年实现营业收入 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%；实现扣非归母净利润 0.60 亿元，同比减少 92.28%。

■ 四季度业绩环比改善，关注终端需求复苏进展：

公司全年实现营收 38.74 亿元 (YoY-23.37%)，实现归母净利润 3.27 亿元 (YoY-65.32%)，毛利率 17.97% (YoY-13.94pct)，净利率 8.76% (YoY-10.05pct)。5G 应用、新能源汽车、光伏等高端应用领域需求稳定，公司在上述领域销售同比提升，但家电、通讯等消费电子市场需求出现量价齐跌情形，且公司处于大项目建设期，因此公司营收及利润同比均显著下滑。22Q4 单季度公司实现营收 9.55 亿元 (YoY-13.17%，QoQ+19.27%)，实现归母净利润 0.14 亿元 (YoY-77.70%，环比扭亏)，毛利率 11.78% (YoY-14.59pct，QoQ+1.60pct)，净利率 2.37% (YoY-3.63pct，QoQ+9.10pct)。22Q4 公司营收及利润环比均有改善，我们推测主要由于四季度去库存见效、短期需求及稼动率有所回升。我们认为 22Q3 以 MLCC 为代表的被动元件行业周期触底信号明确，随着下游补库以及终端需求的逐步回暖，2023 年公司有望迎来持续性业绩修复。

■ 高端 MLCC 实现突破，扩产推动产品结构升级：

据公司公告，截至 2022 年底，公司是国内唯一实现 01005-2225 全尺寸型号覆盖的 MLCC 厂商。公司在 MLCC 领域生产技术领先，2022 年在部分极限、次极限高容、车规等高端产品方面取得突破，比如 0805 规格 MLCC 容量由 10 μ F 提升至 47 μ F，1206 规格容量由 47 μ F 提升至 100 μ F (国内首家)，与国际龙头企业差距在逐步缩小，为公司战略转型汽车电子、通信及新能源等高端化市场领域提供有力保障。2022 年公司成功募资约 50 亿元，拟投入“祥和工业园高端电容基地建设”项目 40 亿元，“新增月产 280 亿只片式电阻器技改扩产项目”10 亿元。预计项目达产后，MLCC 产能将新增 450 亿只/月，达到 650 亿只/月。目前祥和一期工控、车电类大型号 50 亿只 MLCC 产线已实现全面生产，二期微型产品、三期高端高容值项目建设稳步推进。公司结合市场变化及项目实际情况，对项目实施进度和产品结构予以优化调整，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已于 2023 年 3 月启动投产。随着定增产能逐步释放，高端产品比例有望持续提升。

目 经营机制得到重大转换，多体系改革有效推行：

2022 年 3 月，公司通过定增引入两家持股超 5% 以上的战略股东（国家先进制造业产业基金、恒健集团），从而促进了公司治理结构的优化，加快了市场化改革进程。2022 年公司多项改革取得成效：（1）研发体系：国内首家推出 1206 100 μ F 大容量 MLCC，公司高端电容/电阻产出同比分别提升 14%/7%，高端材料自产化率提升近 10pct；（2）供应链体系：公司建立集约化的供应链中心，实现管理、平台、信息的“三统一”，加大采购去贸易化力度，公司采购成本明显下降；（3）营销体系：前十大终端客户发货总额同比增长约 3pct，新增客户销售额同比增长超 90%；（4）三项制度改革：组织结构进一步简化、人员结构进一步优化、薪酬激励进一步差异化。

目 **投资建议**：我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 47.34 亿元、58.66 亿元、68.13 亿元，归母净利润分别为 6.35 亿元、9.22 亿元、12.39 亿元，给予“买入-A”投资评级。

目 **风险提示**：下游需求不及预期；扩产进度不及预期；技术突破不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	5,055.1	3,873.9	4,733.7	5,866.4	6,813.2
净利润	943.1	327.0	635.3	921.8	1,239.3
每股收益(元)	0.82	0.28	0.55	0.80	1.07
每股净资产(元)	6.01	10.26	10.58	11.17	11.93

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	23.2	66.9	34.5	23.7	17.7
市净率(倍)	3.2	1.8	1.8	1.7	1.6
净利润率	18.7%	8.4%	13.4%	15.7%	18.2%
净资产收益率	13.6%	2.8%	5.2%	7.1%	9.0%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	1.1%	1.7%
ROIC	26.4%	3.5%	8.2%	10.7%	13.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034