



2019-09-20

公司点评报告

增持/首次

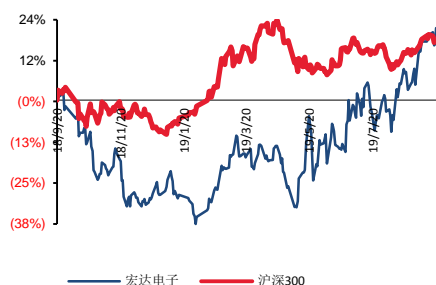
宏达电子(300726)

昨收盘: 30.73

国防军工

公司点评: 非钽电容业务成为新增长点, 军民领域业绩可期

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/108
总市值/流通(百万元)	12,295/3,311
12 个月最高/最低(元)	31.10/15.84

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

**事件:** 2019 年上半年, 公司实现营业收入 4.03 亿元, 同比增长 30.19%; 实现归母净利润 1.81 亿元, 同比增长 39.66%, 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比增长 8.31%; 实现 EPS 0.45, 同比增长 39.67%。

## ■ 点评:

**军用钽电容器龙头, 多元化发展打造军工电子集团。**公司是国内军用钽电容器生产领域的龙头企业, 产品广泛应用于航天、航空、舰艇、导弹、雷达、兵器、电子对抗等航天工程、军事工程和武器装备上。公司自 2014 年起以钽电容器为核心横向拓展, 布局陶瓷电容、薄膜电容、电感器、电阻器等多元电子元器件产品, 经过几年的市场铺垫和技术积累, 已经在获得了一定的业绩成果。2019 年上半年, 电路模块业务, 营收同比增长 122.10%, 薄膜电容器增长 96.29%, 电阻增长 106.4%, 陶瓷电容器增长 66.15%, 电感增长 57.43%, 单层瓷介电容增长 47.93%, 芯片类的业务也取得了不错的业绩增长。随着公司产品品类不断扩张, 未来有望将公司打造成有核心技术和重要影响力的军工电子集团。

**钽电容业务稳定增长, 非钽电容业务成为新增长点。**2019 年上半年, 公司实现营业收入 40,294.01 万元, 同比增长 30.19%, 实现营业利润 20,983.70 万元, 同比增长 37.47%。其中钽电容业务持续稳步增长, 营业收入同比增幅 17.14%, 非钽电容业务部分产品快速发展, 成为公司持续发展的新动力, 其中较突出的有电源模块营业收入同比增长 122.10%。上半年, 公司取得投资收益 4289.70 万元, 比去年增加 4192.25 万元, 大幅增厚了本期业绩。经营活动产生的现金流量净额为 5587.73 万元, 去年同期值为-1988.05 万元, 较去年大幅改善, 主要由于经营利润、应收票据到期收款增加所致。

**国防信息化建设加速, 民用领域打开想象空间。**军工市场方面, 公司作为军用钽电容龙头, 受益于国防信息化装备更新换代以及自主可控的长期趋势, 军方采购订单有望持续提升。上半年, 高能钽混合电容器生产线扩建项目已完工, 为十三五末期订单爆发奠定了基础。民用领域方面, 由于人工智能、虚拟现实、5G 通信、电动汽车等行业的爆发, 民用电子元器件需求急剧上升, 公司持续加大民品投入, 民品业务大幅提高。公司的微波射频单层陶瓷电容、陶瓷薄膜电路等优势产品, 在 5G 通信行业、传感器领域有广泛运用。随着公司 MLCC、

电源管理芯片等军民产品陆续投产，未来业绩可期。

**盈利预测和评级。**预计公司 2019 年~2021 年营业收入分别为 8.27 亿元、11.23 亿元、14.32 亿元，2019 年~2021 年归属母公司净利润分别为 3.10 亿元、3.94 亿元、4.93 亿元，EPS 分别为 0.78 元、0.99 元、1.23 元，对应当前股价的 PE 分别为 40 倍、32 倍和 25 倍。首次覆盖，给与“增持”的投资评级。

**风险提示：**订单释放不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	636.31	827.21	1122.52	1432.34
(+/-%)	21.35%	30.00%	35.70%	27.60%
净利润(百万元)	222.99	310.16	394.43	493.15
(+/-%)	11.59%	39.09%	27.17%	25.03%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.78	0.99	1.23
市盈率(PE)	56.00	40.26	31.66	25.32

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	474	267	477	177	494	营业收入	3401	3825	3730	3812	3991
应收和预付款项	568	795	827	1374	1434	营业成本	2634	2840	2912	2966	3068
存货	183	260	347	482	592	营业税金及附加	62	62	62	64	68
其他流动资产	5	49	49	49	49	销售费用	82	103	101	103	108
流动资产合计	708	1231	1372	1699	2082	管理费用	290	245	198	172	160
长期股权投资	0	1	1	1	1	财务费用	2	25	3	(25)	(46)
投资性房地产	1	1	1	1	0	资产减值损失	38	18	20	20	20
固定资产	81	101	149	143	109	投资收益	5	104	0	0	0
在建工程	14	35	28	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	10	10	10	9	7	营业利润	299	612	434	513	614
长期待摊费用	4	2	1	0	0	其他非经营损益	23	(0)	20	25	30
其他非流动资产	17	14	24	24	24	利润总额	321	612	454	538	644
资产总计	871	1430	1621	1913	2260	所得税	55	98	67	80	96
短期借款	4	62	0	0	0	净利润	266	514	386	458	548
应付和预收款项	31	39	66	77	108	少数股东损益	7	14	10	12	15
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	259	500	376	445	533
其他负债	0	0	0	0	0	预测指标					
负债合计	32	39	66	77	108	毛利率	69.5%	66.1%	66.0%	65.8%	65.3%
股本	400	400	400	400	400	销售净利率	36.7%	29.7%	36.7%	34.4%	33.7%
资本公积	670	670	670	670	670	销售收入增长率	16.9%	21.3%	30.0%	35.7%	27.6%
留存收益	301	484	754	1099	1529	EBIT 增长率	7.6%	-8.8%	40.2%	28.5%	25.6%
归母公司股东权益	1370	1553	1824	2168	2599	净利润增长率	9.0%	11.6%	40.2%	27.2%	25.0%
少数股东权益	28	29	22	14	4	ROE	14.6%	14.4%	17.0%	18.2%	19.0%
股东权益合计	1398	1582	1846	2182	2603	ROA	14.0%	13.8%	16.2%	17.5%	18.2%
负债和股东权益	1430	1621	1913	2260	2710	ROIC	25.1%	19.5%	21.1%	27.7%	23.6%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.50	0.41	0.78	0.99	1.23
经营性现金流	72	(38)	211	(269)	360	PE (X)	62.49	56.00	40.26	31.66	25.32
投资性现金流	(48)	(146)	29	12	12	PB (X)	9.11	8.04	6.85	5.76	4.80
融资性现金流	366	(38)	(31)	(43)	(55)	PS (X)	23.81	19.62	15.10	11.12	8.72
现金增加额	390	(222)	209	(300)	317	EV/EBITDA (X)	48.15	52.14	31.70	25.80	20.30

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610)88321761

传真: (8610)88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。