

钽电容业务增长稳定， 非钽业务有望成为公司发展新动力

核心观点：

1. 事件

10 月 30 日，公司发布 2019 年三季报，前三季度实现营业收入 6.28 亿元，同比增长 35.87%，归母净利润 2.40 亿元，同比增长 35.10%，扣非净利 1.98 亿，同比增长 13.58%。

2. 我们的分析与判断

(一) Q3 单季净利实现较快增长，整体符合预期

Q3 单季公司营收 2.26 亿元，同比增加 47.71%，归母净利润 0.60 亿元，同比增长 25.0%，但环比减少 52.5%。利润的环比下滑主要是因为 Q2 包含 4230 万元的大额投资收益，而 Q3 该收益下滑至 157 万。前三季度扣非净利增长 13.58%，说明公司主营业务增长稳定，内生动力较强。前三季度公司研发费用为 0.32 亿元，同比增长 62.84%，新产品研发投入持续加大。前三季度公司销售净利率 39.57%，同比提高 1.63pct，公司盈利能力有所提升。

(二) 行业景气度上升，未来稳定增长可期

钽电容是公司主要产品。半年报显示，钽电容销售额占比为 75.43%。由于钽电容具有能量密度高、体积小、耐高温等特性，因此，广泛应用于各类高端电子产品中。在军品方面，2019 年我国军费预算同比增加 7.5%，雷达、通信等电子信息化装备列装比例将逐步提高，因此，公司将受益于我国国防事业稳步增长以及国防信息化建设的加速推动，军品业务有望长期保持较快增长。民用方面，随着人工智能、5G 通讯、新能源汽车等行业的爆发，高端民用电子元器件需求不断上升，钽电容民品市场有望进一步扩大。

(三) 积极布局新增长点，市场空间广阔

自 2014 年开始，公司在钽电容器基础上向陶瓷电容、薄膜电容、电敏电阻、环形器与隔离器，以及电源模块等方向拓展，设立了多家控股和参股公司。2019 年半年报显示，公司创立的宏达陶电（陶瓷电容）、宏达膜电（薄膜电容）、宏达磁电（电感器）、宏达电通（电阻）、宏达微电子（电路模块）等公司已经实现盈利，说明公司布局的新业务运营状况良好，后期借助公司已经建立的营销网络，有望进一步开拓市场空间。公司非钽电容业务已经成为公司持续发展的新动力。

3. 投资建议

我们预计公司 2019 至 2021 年归母净利润为 2.88 亿元、3.72 亿元和 4.90 亿元，EPS 为 0.72 元、0.93 元和 1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 36x、28x 和 21x。

参照行业可比公司，公司估值优势并不明显，但作为国内钽电容主要研制单位，公司核心技术实力突出，并且公司新增业务方向

宏达电子（300726.SZ）

推荐 首次评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

联系人：温肇东

☎：010-66568330

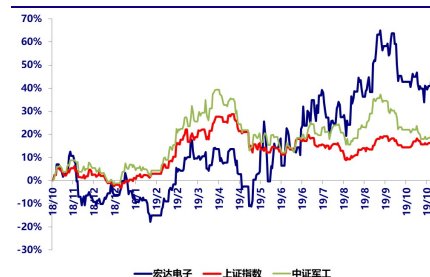
✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/10/29

A 股收盘价(元)	25.95
A 股一年内最高价(元)	31.78
A 股一年内最低价(元)	15.18
上证指数	2954.18
市盈率(2019E)	36.00
总股本(亿股)	4.00
实际流通 A 股(亿股)	1.08
限售的流通 A 股(亿股)	2.92
流通 A 股市值(亿元)	27.96

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

发展势头良好，业绩增长可持续性较强。首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：军品订单延后和民品市场不及预期的风险。

表 1 主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:亿元)	6.36	8.36	10.73	14.28
同比(%)	21.35%	31.32%	28.36%	33.15%
净利润(单位:亿元)	2.23	2.88	3.72	4.90
同比(%)	11.59%	29.35%	29.05%	31.64%
EPS(单位:元)	0.56	0.72	0.93	1.22
P/E		36.00	27.89	21.19

资料来源: wind、中国银河证券研究院

表 2 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS			PE		
			2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
603678.SH	火炬电子	22.21	0.93	1.20	1.53	23.82	18.44	14.56
000733.SZ	振华科技	16.03	0.62	0.78	0.98	26.00	20.56	16.41
300726.SZ	宏达电子	27.38	0.72	0.93	1.22	36.00	27.89	21.19
可比公司平均值						24.91	19.50	15.49

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn