

中航证券金融研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 宋子豪

证券执业证书号: S0640520080002

邮箱: songzh@avicsec.com

宏达电子 (300726) 2020 年中报点评: 非钽电容业务动力十足, 民品需求有望助 推公司营收持续增长

行业分类: 电子

2020 年 9 月 1 日

投资评级	持有
当前价格 (元/股)	45.23
基本数据 (2020/9/1)	
总市值 (亿元)	180.97
流通市值 (亿元)	50.05
总股本 (百万股)	400.10
流通股本 (百万股)	110.65
12 个月价格区间 (元)	23.53/48.4

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

◆ **事件:**公司发布 2020 年中报, 2020 年上半年公司实现营业收入(5.20 亿元, +28.99%), 归属母公司净利润(1.92 亿元, +6.00%), 扣非后归属母公司净利润(1.71 亿元, +24.13%), 毛利率(66.57%, -1.78pcts)。

◆ **投资要点:**

二季度订单补偿性增长, 公司业绩向好。2020 年上半年公司实现营业收入(5.20 亿元, +28.99%), 归属母公司净利润(1.92 亿元, +6.00%), 扣非后归属母公司净利润(1.71 亿元, +24.13%)。今年一季度受疫情影响业绩略有下降, 二季度陆续复工后订单出现补偿性增长, 叠加中美贸易摩擦的大背景下, 国产化需求增加, 公司业绩出现明显好转。二季度实现营业收入(3.75 亿元, 同比增加 73.61%, 环比增加 158.62%)。公司毛利率(66.57%, -1.78pcts) 下降主要由于毛利率较低的非钽电容收入占比增加所致。2020 年上半年公司净利率(1.61%, -0.65pcts) 下滑, 一方面源于成本提高, 另一方面源于销售费、管理费和研发投入的增加。公司销售费用(5450.37 万元, +5.85%), 管理费用(3314.52 万元, +29.79%), 财务费用(-521.10 万元, +65.80%), 研发投入(2637.32 万元, +31.45%)。销售费用和管理费用的增长主要源于工资和中介服务费的增加, 财务费用的变动主要源于存款利息的增加, 研发费用主要用于新型电容器的研发。由于订单的增加, 存货(9.33 亿元, 比期初增长 30.38%) 有较大幅度增长。随着营收的增长, 应收账款(25.63 亿元, 比期初增长 55.38%) 和预付账款(1.73 亿元, 比期初增长 44.53%) 均有所增加, 侧面反应了公司为应对需求积极备货。成本、费用和应收账款的增加促使公司经营性现金流(4386.60 万元, -21.50%) 有所减少。

钽电容板块持续稳步增长, 扩产后业绩更加可观。2020 年上半年营业收入(3.41 亿元, +12.26%)。主要产品可分为两大类, 其中非固体电解质钽电容期营收(2.12 亿元, +14.64%), 毛利率(80.12%, +0.46pcts)。非固体钽电容主要为高能钽混合电容器, 其单体体积能量密度大, 适用于航天、航空等高可靠电子设备。公司固体电解质钽电容期营业收入(1.29 亿元, +8.54%), 毛利率(53.00%, -3.24pcts)。固体钽电容满足小型化、轻型化和高性能化的需要, 公司在民用领域不断扩大其供应。公司民品钽电容产品逐步从二氧化锰型传统钽电容产品转向导电高分子聚合物产品, 通过加大技术投入, 强化了产品竞争力。今年由于疫情影响, 民品市场供不应求, 订单大幅增长, 民品营业收入同比增长 111.56%, 有效推动公司业绩增长。目前公司片式钽电容、单层瓷介电容器与陶瓷薄膜电路、环形器与隔离器三大类产品进入国内知名通讯行业公司的国产组件替换项目。另外, 公司不断扩大经营规模, 产能利用率也在不断

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59562524
传 真: 010-59562637

上升。募投项目中，高能钽混合电容器生产线扩展建设项目、新型低 ESR 有机高分子聚合物电容器生产线建设项目已经实施完毕，可以满足未来三到五年高可靠市场对此两大类产品的生产需求。2020 年 3 月公司在湘乡投资建设了以钽电容为主的民用电子元器件生产基地扩建项目，项目建成后将满足民用钽电容产品大规模生产的需求。未来在产能释放后公司业绩有望进一步提升。

公司非钽电容器板块新业务快速发展，成为业绩新动能。2020 年上半年营业收入（1.75 亿元，+81.48%），成为公司持续发展的新动力。其中受通信产业升级推动，射频微波类产品增速明显。单层瓷介电容器主要生产子公司宏达恒芯 2020H1 营业收入（1291.51 万元，+52.30%），净利润（283.70 万元，+331.94%）。公司拟单层瓷介电容、陶瓷薄膜电路等产品在 5G 光通讯模块、激光模块中应用广阔，并已经跟武汉光迅科技、成都新易盛等多家的龙头企业在 5G 光模块领域建立了合作关系。环行器隔离器主要生产子公司华毅微波营业收入（669.24 万元，+178.76%），净利润（248.09 万元，由负转正）。未来公司民品领域产业规模将不断扩大。2020 年 7 月公司在株洲市高新区天易科技城投资建设电子元器件生产基地，总投资不少于 15 亿元。公司的 MLCC、SLCC、环形器隔离器、电源微电路模块等几大类产品将在该基地进行产能扩建，加速民用产品的产业化进程。

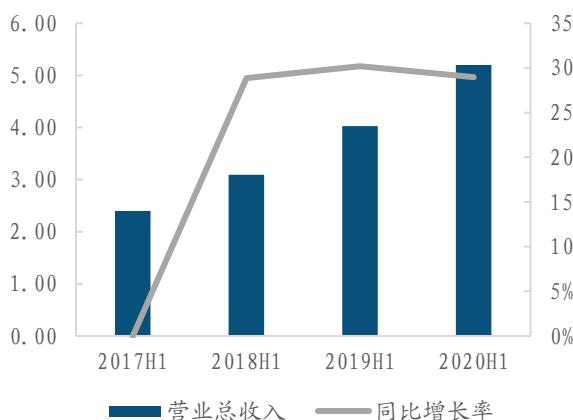
◆ 投资建议

公司是国内高可靠钽电容器生产领域的领先企业，未来有望受益于军工上游需求增长和国产替代率的上升，其业务发展将持续向好。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.68 亿元，4.68 亿元和 5.56 亿元，EPS 分别为 0.92 元，1.17 元和 1.39 元，对应 PE 分别为 45、36、30 倍，给予“持有”评级。

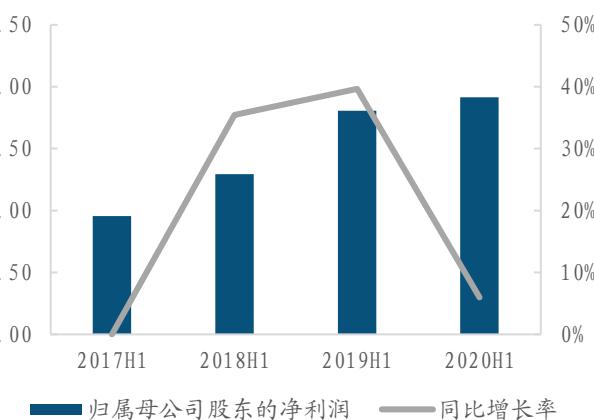
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	8.44	11.33	14.80	18.29
增长率	32.65%	34.21%	30.69%	23.57%
归属母公司净利润（亿元）	2.93	3.68	4.68	5.56
增长率	31.39%	25.45%	27.34%	18.70%
每股收益 EPS（元）	0.73	0.92	1.17	1.39
净资产收益率 ROE	17.20%	18.08%	20.03%	20.72%
PE	57	45	36	30
PB	9.27	8.19	7.13	6.21

资料来源：Wind，中航证券金融研究所

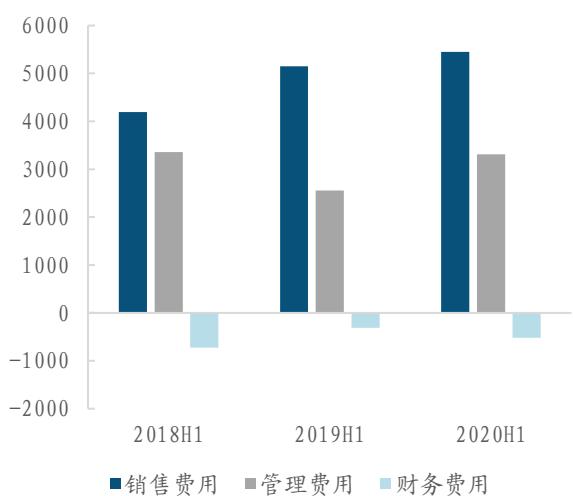
◆ 风险提示：行业周期导致公司经营业绩的波动性风险；应收账款及应收票据余额较大的风险。

图 1: 2017H1-2020H1 营业总收入及增速(单位:亿元,%)


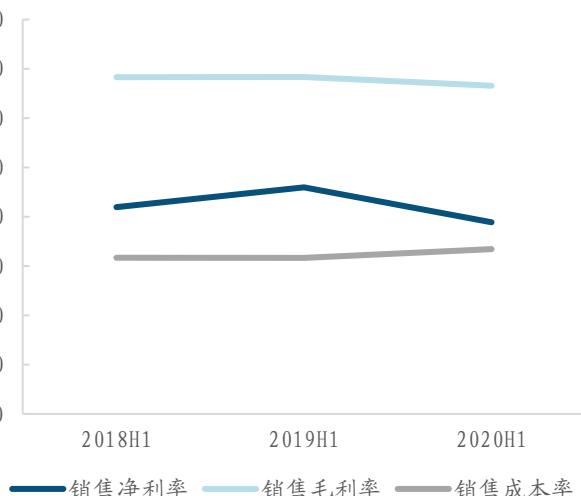
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 2: 2017H1-2020H1 归母净利润及增速(单位:亿元,%)


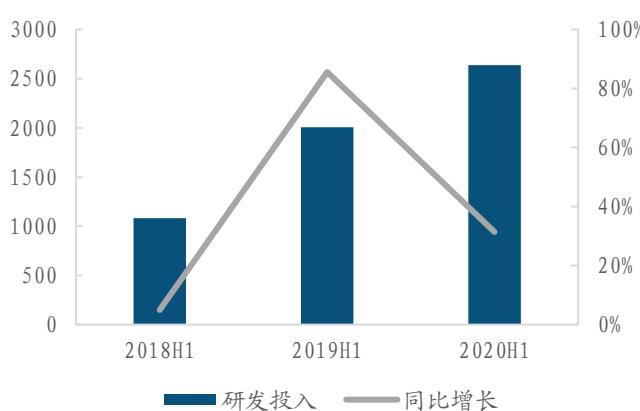
数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 3: 2018H1-2020H1 三费情况(单位:万元)


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 4: 2018H1-2020H1 销售毛利率、净利率、成本率(%)


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图 5: 2018H1-2020H1 研发投入情况(单位:万元)


数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

图表 6: 财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019A	2020E	2021E	2022E
	营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用		净利润	3.09	3.68	4.68
营业收入	8.44	11.33	14.80	18.29	折旧与摊销	0.41	0.69	0.74	0.79
营业成本	2.81	3.85	4.98	6.14	财务费用	-0.05	0.62	0.67	0.71
营业税金及附加	0.08	0.08	0.10	0.12	资产减值损失	-0.13	0.12	0.13	0.14
销售费用	1.15	1.55	2.22	2.95	经营营运资本变动	-2.50	-4.50	-5.30	-5.35
管理费用	0.69	0.95	1.47	2.05	其他	0.01	-0.32	-0.43	-0.54
财务费用	-0.05	0.62	0.67	0.71	经营性现金流净额	0.83	0.28	0.49	1.31
资产减值损失	-0.13	0.12	0.13	0.14	资本支出	-0.58	-0.40	-0.32	-0.33
投资收益	0.45	0.20	0.30	0.40	其他	0.16	0.24	0.34	0.44
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-0.42	-0.16	0.02	0.11
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	1.15	2.29	1.90
营业利润	3.66	4.35	5.54	6.57	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.01	-0.01	-0.01	-0.01	股权融资	0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	3.65	4.34	5.53	6.56	支付股利	-1.00	-1.31	-1.65	-2.10
所得税	0.56	0.67	0.85	1.01	其他	-0.03	-0.55	-0.63	-0.70
净利润	3.09	3.68	4.68	5.56	筹资性现金流净额	-1.02	-0.71	0.01	-0.90
少数股东损益	0.16	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	-0.62	-0.59	0.52	0.52
归属母公司股东净利	2.93	3.68	4.68	5.56					
资产负债表	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2.29	1.70	2.22	2.74	成长能力				
应收和预付款项	10.07	13.52	17.66	21.82	销售收入增长率	32.65%	34.21%	30.69%	23.57%
存货	3.48	4.91	6.44	8.03	营业利润增长率	45.31%	18.88%	27.29%	18.67%
其他流动资产	0.97	1.17	1.40	1.64	净利润增长率	41.14%	18.93%	27.34%	18.70%
长期股权投资	0.02	0.02	0.02	0.02	EBITDA 增长率	48.34%	40.68%	22.84%	16.16%
投资性房地产	0.01	0.01	0.01	0.01	获利能力				
固定资产和在建工程	2.36	2.01	1.53	1.00	毛利率	66.73%	65.98%	66.37%	66.42%
无形资产和开发支出	0.09	0.17	0.26	0.34	三费率	46.34%	27.57%	29.43%	31.24%
其他非流动资产	0.45	0.40	0.34	0.28	净利率	36.62%	32.45%	31.62%	30.37%
资产总计	19.74	23.90	29.87	35.88	ROE	17.20%	18.08%	20.03%	20.72%
短期借款	0.00	1.15	3.44	5.35	ROA	15.66%	15.38%	15.67%	15.48%
应付和预收款项	1.53	2.09	2.71	3.34	ROIC	21.02%	22.84%	22.45%	21.40%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	47.63%	49.93%	46.93%	44.11%
其他负债	0.24	0.32	0.36	0.38	营运能力				
负债合计	1.77	3.56	6.51	9.07	总资产周转率	0.46	0.52	0.55	0.56
股本	4.00	4.00	4.00	4.00	固定资产周转率	4.58	5.61	9.12	16.00
资本公积	6.71	6.71	6.71	6.71	应收账款周转率	1.83	1.86	1.84	1.79
留存收益	6.85	9.21	12.24	15.70	存货周转率	0.84	0.85	0.83	0.81
归属母公司股东权益	17.56	19.92	22.95	26.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.84%	—	—	—
少数股东权益	0.41	0.41	0.41	0.41	资本结构				
股东权益合计	17.97	20.33	23.36	26.82	资产负债率	8.96%	14.92%	21.79%	25.26%
负债和股东权益合计	19.74	23.90	29.87	35.88	带息债务/总负债	0.00%	32.35%	52.86%	58.97%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	流动比率	10.91	6.52	4.49	3.93
EBITDA	4.02	5.66	6.95	8.07	速动比率	8.65	5.02	3.45	3.01
PE	56.84	45.31	35.58	29.97	股利支付率	34.14%	35.76%	35.22%	37.79%
PB	9.27	8.19	7.13	6.21	每股指标				
PS	19.73	14.70	11.25	9.10	每股收益	0.73	0.92	1.17	1.39
EV/EBITDA	40.650	29.210	24.038	20.871	每股净资产	4.49	5.08	5.84	6.70
股息率	0.006	0.008	0.010	0.013	每股经营现金	0.206	0.071	0.123	0.327
					每股股利	0.250	0.328	0.412	0.525

数据来源: Wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

宋子豪, SAC 执业证书号: S0640520080002, 美国印第安纳凯利商学院金融学学士、数学辅修, 福特汉姆大学金融学硕士, 从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送达或为任何就送达、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。