

Q3 净利增长超预期， 全年业绩高增长有望持续

核心观点：

1. 事件

10 月 20 日，公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 9.37 亿元，同比增长 49.03%，归母净利润 3.36 亿元，同比增长 39.99%。

2. 我们的分析与判断

(一) Q3 业绩增长显著，全年高增长有望持续

三季度公司实现营业收入 4.17 亿元，同比增长 84.76%，归母净利润 1.45 亿元，同比增长 143.04%，扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 123.18%，增长略超预期。当期公司存货为 4.81 亿元，同比增长 54.66%，合同负债 0.34 亿元，同比大幅增长 466.67%，显示公司订单充足，全年有望实现快速持续增长。

(二) 积极布局新增长点，发展空间广阔

公司是钽电容的传统制造企业，从 2014 年开始，公司在钽电容器基础上积极向陶瓷电容、薄膜电容、电感电阻、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。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。

2019 年上半年结项的募投项目“高能钽混合电容器生产线扩建建设项目”和“新型低 ESR 有机高分子聚合物电容器生产线建设项目”进一步扩大了高能钽混合电容器、高分子钽电容器的产能，能够进一步巩固公司在钽电容领域的行业地位。

(三) 全产业链业绩有望同步增长

公司生产的各类电子元器件处于装备产业链上游，客户覆盖车辆、飞行器、船舶、雷达、电子等系统工程和装备领域，以及汽车、通信等民用领域。公司高可靠产品客户装备制造产业链长，涉及整机厂、系统级供应商、模块级供应商、零件供应商等多个环节。公司本期业绩显著增长，合同负债大幅增加，表明当前及未来一段时间内，产业链下游需求旺盛，未来产业链下游企业业绩有望实现同步增长。

宏达电子（300726.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130515090001

温肇东

☎：010-6656 8330

✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520060001

市场数据	2020/10/20
A 股收盘价(元)	42.81
A 股一年内最高价(元)	51.70
A 股一年内最低价(元)	22.26
上证指数	3328.10
市盈率（2020E）	42.30
总股本（亿股）	4.00
实际流通 A 股(亿股)	1.11
限售的流通 A 股(亿股)	2.89
流通 A 股市值(亿元)	47.37

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

3. 投资建议

预计公司 2020 至 2022 年归母净利润为 4.05 亿元、5.54 亿元、7.32 亿元，EPS 为 1.01 元、1.39 元、1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 42x、31x 和 23x，维持“推荐”评级。

风险提示： 订单不及预期，产品交付进度延迟的风险。

表 1 主要财务指标预测

	2019A	2020E	2021E	2022E
营收(单位:亿元)	8.44	11.83	16.33	22.06
同比(%)	32.65%	40.10%	38.06%	35.10%
净利润(单位:亿元)	2.93	4.05	5.54	7.32
同比(%)	31.39%	38.20%	36.90%	32.12%
EPS(单位:元)	0.73	1.01	1.39	1.83
PE	58.46	42.30	30.90	23.39

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	PE		
		2020E	2021E	2022E
002025.SZ	航天电器	41.12	32.49	25.50
603678.SH	火炬电子	40.52	31.66	24.85
603267.SH	鸿远电子	57.64	43.41	32.75
300726.SZ	宏达电子	42.30	30.90	23.39
平均值(剔除公司)		46.43	35.85	27.70

资料来源: Wind、中国银河证券研究

分析师承诺及简介

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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李 良 机械军工行业分析师

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018 年加入银河证券研究院，重点关注船舶、航天等领域。

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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
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
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn