



2020-10-21

公司点评报告

买入/维持

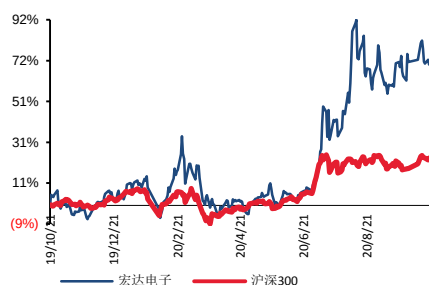
宏达电子(300726)

昨收盘: 42.81

国防军工

三季报点评：下游景气度持续上行，Q3 业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/111
总市值/流通(百万元)	17,128/4,737
12 个月最高/最低(元)	48.40/23.81

宏达电子(300726)《半年报点评：民钽销售量价齐升，孵化子公司多点开花》——2020/08/30

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：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118100007

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

事件：公司发布 2020 年三季报：前三季度，公司实现营业收入 9.37 亿元(+49.03%)；实现归母净利润 3.36 亿元(+39.99%)；扣非归母净利润 3.05 亿元(+54.35%)；EPS 为 0.84 元(+39.97%)；ROE 为 18.12% (+4.07 pct)；毛利率 67.81% (+1.02 pct)。

Q3 单季度，公司实现营业收入 4.17 亿元(+84.76%)；归母净利润 1.45 亿元(+143.04%)；扣非归母净利润 1.35 亿元(+123.18%)。

点评：

军品订单爆发，Q3 业绩超预期。Q3 单季度，公司收入同比大幅增加 84.76%，环比增加 11.2%；扣非净利润增速高达 123.18%，公司业绩正处于加速爆发阶段，Q3 交出的成绩单超出我们之前预期。按照惯例，五年计划的最后一年本身存在军品订单加速释放的需求，同时由于外围局势的催化，我军武器装备建设提速换挡，对核心元器件的采购进度持续加快，我们判断此轮高景气需求有望延续到“十四五”前几年，公司军品业务将充分受益。

费用率稳中有降，资产负债表昭示下游需求景气度高。前三季度，毛利率同比增加 1.02 pct 至 67.81%，净利率下降 1.12 pct 至 38.45%。

期间费用占收入比重为 22.08%，较去年下降 3.05 pct。其中，销售费用 1.04 亿元，同比增 23.92%；管理费用 0.63 亿元，同比增 38.26%；财务费用收益 538 万，较去年增加 26.41%；研发投入 0.45 亿，同比增 4.78%。应收账款、预付账款、存货皆同比增长明显，分别同比增 81.58%、72.27%、38.13%，较年中增速环比增长了 26.2 pct、27.74pct 和 7.75pct，预付款项(合同负债)3421.96 万元，同比大幅增长 134%，可以推断下游需求景气度持续提升，公司在手订单充沛。2020 年 7 月 23 日至今，公司及子公司累计收到各项政府补助资金共计 1.22 亿元，预计将会增加公司 2020 年度税前利润总额 2,101.71 万元。

国防信息化建设加速，5G 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，逐渐拓展了 MLCC、SLCC 等新产品，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。

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前景。据公司公告

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

披露，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。我们认为，随着 5G 基站加速建设，在电子元器件国产化替代背景下，公司有望受益行业发展红利。

盈利预测和评级。公司作为军工钽电容器龙头之一，将极大受益于国防信息化建设进程；同时，公司布局多品类电子元器件产品，随着下游 5G 等领域的发展，新产品有望逐步放量。预计公司 2020 年~2022 年归属母公司净利润分别为 4.06 亿元、5.50 亿元、7.20 亿元，EPS 分别为 1.01 元、1.38 元、1.8 元，对应当前股价的 PE 分别为 42 倍、31 倍、24 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：军工订单释放不及预期；新品推广不顺。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	844.04	1291.38	1743.37	2266.38
(+/-%)	32.65%	53.00%	35.00%	30.00%
归母净利润(百万)	274.36	405.58	550.89	719.67
(+/-%)	41.97%	47.83%	35.83%	30.64%
摊薄每股收益(元)	0.69	1.01	1.38	1.80
市盈率(PE)	62.43	42.23	31.09	23.80

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	267	159	13	235	106	营业收入	636.3	844.0	1291.4	1743.4	2266.4
应收和预付款项	795	1007	1394	1584	1998	营业成本	216.0	280.8	419.7	575.3	759.2
存货	260	348	561	685	960	营业税金及附加	8.89	8.22	15.50	20.05	25.84
其他流动资产	49	95	95	95	95	销售费用	85.75	115.45	174.34	226.64	283.30
流动资产合计	708	1231	1372	1609	2063	管理费用	58.96	69.47	187.25	244.07	305.96
长期股权投资	0	1	1	2	2	财务费用	(11.20)	(5.30)	(6.87)	(5.83)	(4.77)
投资性房地产	1	1	1	1	0	资产减值损失	28.42	(12.98)	32.00	30.00	30.00
固定资产	81	101	149	219	163	投资收益	2.66	45.46	0.00	0.00	0.00
在建工程	14	35	28	17	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	10	10	10	9	8	营业利润	209.22	339.07	469.47	653.12	866.82
长期待摊费用	4	2	1	6	3	其他非经营损益	6.14	(0.89)	35.00	33.00	31.00
其他非流动资产	17	14	24	18	18	利润总额	215.36	338.18	504.47	686.12	897.82
资产总计	871	1430	1621	1881	2258	所得税	26.11	47.74	75.13	102.96	135.98
短期借款	4	62	0	0	11705	净利润	189.25	290.44	429.35	583.17	761.84
应付和预收款项	39	89	67	145	134	少数股东损益	(4.01)	16.07	23.76	32.27	42.16
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	193.26	274.36	405.58	550.89	719.67
其他负债	0	0	0	0	(0)	预测指标					
负债合计	39	89	185	262	251	毛利率	66.1%	66.7%	67.5%	67.0%	66.5%
股本	400	400	400	400	400	销售净利率	29.7%	34.4%	33.2%	33.5%	33.6%
资本公积	670	671	671	671	671	销售收入增长率	21.3%	32.6%	53.0%	35.0%	30.0%
留存收益	484	685	942	1292	1750	EBIT 增长率	-8.8%	63.2%	40.2%	36.7%	31.3%
归母公司股东权益	1553	1756	2013	2363	2821	净利润增长率	0.2%	42.0%	40.2%	35.8%	30.6%
少数股东权益	29	41	65	98	140	ROE	12.4%	15.6%	20.1%	23.3%	25.5%
股东权益合计	1582	1797	2078	2461	2960	ROA	11.9%	14.6%	18.0%	20.3%	22.4%
负债和股东权益	1621	1886	2263	2723	3212	ROIC	19.5%	22.3%	24.5%	25.5%	31.5%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.48	0.69	1.01	1.38	1.80
经营性现金流	(38)	83	(156)	385	99	PE (X)	88.63	62.43	42.23	31.09	23.80
投资性现金流	(146)	(42)	34	32	30	PB (X)	11.03	9.76	8.51	7.25	6.07
融资性现金流	(38)	(102)	(24)	(195)	(257)	PS (X)	26.92	20.29	13.26	9.82	7.56
现金增加额	(222)	(61)	(146)	222	(128)	EV/EBITDA (X)	71.95	45.38	31.84	23.56	18.46

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。