

2021年01月18日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

军工/民品双轮驱动，2020年业绩高速增长 买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	844	1,361	1,890	2,506
同比(%)	32.6%	61.2%	38.9%	32.6%
归母净利润(百万元)	293	486	675	904
同比(%)	31.4%	65.9%	38.8%	34.0%
每股收益(元/股)	0.73	1.21	1.69	2.26
P/E(倍)	107.33	64.71	46.62	34.78

投资要点

- 下游需求旺盛，2020年业绩高增长：**公司发布2020年业绩预告，预计全年净利润4.5-5.1亿元，同比增长55%-75%；2020年Q4单季净利润1.2-1.8亿元，同比增长123%-234%。公司业绩高速增长的原因有：1、下游高可靠客户需求旺盛，订单持续增长，公司主营钽电容器业务继续保持行业优势地位的同时，部分子公司新产品业务在需求牵引下进一步发展，订单和收入均取得较大幅度增长。2、民用钽电容器市场受疫情影响缺货涨价，国产化替代需求进一步提升，公司民用产品的订单和收入均有较大幅度增长。3、公司在供需两旺、营收增长的情况下，规模效益初显，生产效率和管理效率提升，盈利能力进一步增强。
- 军工电子是国防信息化基石，行业景气度持续提升：**“十四五”作为我国武器装备建设战略窗口期，我国国防政策由过去的“强军目标稳步推进”向“备战能力建设”转变，国防建设将迎来新一轮加速发展，带动上下游产业景气度提升。军工电子在各类装备中起底层基础支撑作用，是军工信息化、智能化的基石。供应商进入军工客户的《合格供方名录》，意味着被纳入严格的军方采购管理体系，与军工客户建立稳定的合作关系。因此，军工电子行业竞争格局良好，产品价格相对稳定，毛利率普遍高于同类民用产品。公司是军用钽电容器龙头，拥有七条高可靠贯标认证生产线，高能钽混合电容器和分子钽电容器等产品在国内属于领先地位，产品广泛应用于航天、航空、舰艇、导弹、雷达、兵器、电子对抗等领域，深度受益军工电子景气度向上。
- 非钽电容业务快速发展，打造高可靠元器件平台型公司：**近年来，公司在稳定扩大钽电容器和陶瓷电容器市场占有率的基础上，贯彻开放式平台的发展模式，将业务范围从核心的钽电容拓展到其他电子元器件、组件、电源模块等产品，如陶瓷电容器、电源模块、射频环形器隔离器、电源管理芯片等。经过了几年的市场开拓和技术积累，2020年上半年，公司非钽电容产品营业收入已占到公司营业总收入的29%，逐渐成为公司成长的新动力。此外，公司在巩固高可靠产品业务的同时，积极进行民品业务的开拓，推动民品销售收入持续增长。
- 盈利预测与投资评级：**作为军品高可靠钽电容龙头企业，公司深度受益军工电子行业景气度向上，同时利用公司现有的资质优势、研发优势、平台优势和成熟的营销团队大力发展MLCC、SLCC、电源模块和组件类产品等，高可靠电子元器件平台化集团公司已初现雏形。我们上调公司盈利预测，预计公司2020-2022年营业收入为13.6/18.9/25.1亿元，同比增长61.2%/38.9%/32.6%，归母净利润为4.86/6.75/9.04亿元，同比增长65.9%/38.8%/34.0%，对应2020-2022年PE为64.7/46.6/34.8倍，维持“买入”评级，目标价94.5元。
- 风险提示：**回款周期较长；新产品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.6
一年最低/最高价	22.26/82.53
市净率(倍)	15.98
流通A股市值(百万元)	14,356.29

基础数据

每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	15.94
总股本(百万股)	400.10
流通A股(百万股)	182.65

相关研究

- 1、《宏达电子(300726.SZ):高可靠钽电容龙头，多业务齐头并进》2021-01-03

宏达电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,681	2,016	2,656	3,489	营业收入	844	1,361	1,890	2,506
现金	229	279	259	447	减:营业成本	281	440	626	839
应收账款	520	387	873	797	营业税金及附加	8	19	26	32
存货	348	605	751	1,068	营业费用	115	154	208	261
其他流动资产	583	745	773	1,177	管理费用	69	97	103	158
非流动资产	293	372	440	512	研发费用	57	80	110	130
长期股权投资	2	2	3	3	财务费用	-5	-7	-8	-11
固定资产	219	285	342	402	资产减值损失	-13	0	0	0
在建工程	17	31	42	55	加:投资净收益	45	9	4	6
无形资产	9	9	9	8	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	46	45	44	43	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,974	2,388	3,096	4,002	营业利润	366	588	820	1,102
流动负债	154	176	239	273	加:营业外净收支	-1	7	6	5
短期借款	0	0	0	0	利润总额	365	595	826	1,107
应付账款	73	91	143	171	减:所得税费用	56	83	116	155
其他流动负债	81	85	96	102	少数股东损益	16	26	36	48
非流动负债	23	23	24	24	归属母公司净利润	293	485.9	674.6	904.1
长期借款	0	1	1	1	EBIT	358	587	818	1,096
其他非流动负债	23	23	23	23	EBITDA	400	635	886	1,188
负债合计	177	200	263	298	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	41	67	103	150	每股收益(元)	0.73	1.21	1.69	2.26
归属母公司股东权益	1,756	2,121	2,731	3,554	每股净资产(元)	4.39	5.30	6.83	8.88
负债和股东权益	1,974	2,388	3,096	4,002	发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	17.1%	23.5%	25.5%	26.3%
					ROE(%)	17.2%	23.4%	25.1%	25.7%
					毛利率(%)	66.7%	67.7%	66.9%	66.5%
					销售净利率(%)	34.7%	35.7%	35.7%	36.1%
					资产负债率(%)	9.0%	8.4%	8.5%	7.4%
					收入增长率(%)	32.6%	61.2%	38.9%	32.6%
					净利润增长率(%)	31.4%	65.9%	38.8%	34.0%
					P/E	107.33	64.71	46.62	34.78
					P/B	17.91	14.82	11.52	8.85
					EV/EBITDA	78.19	49.13	35.30	26.22

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>