

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

年报业绩超预期, 军工钽电容需求旺盛

——宏达电子(300726)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(首次)

市场数据(2021-01-18)

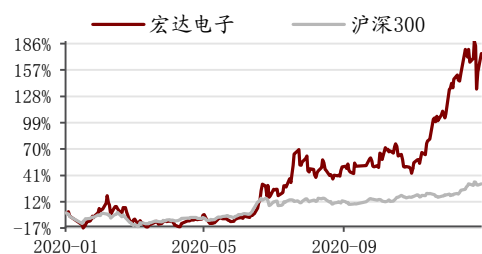
发布日期: 2021年01月19日

收盘价(元)	78.60
一年内最高/最低(元)	82.53/22.52
沪深300指数	5518.52
市净率(倍)	17.91
流通市值(亿元)	143.56

基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	4.92
每股经营现金流(元)	0.05
毛利率(%)	67.81
净资产收益率-摊薄(%)	17.09
资产负债率(%)	15.94
总股本/流通股(万股)	40010/11064.88
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

宏达电子1月18日晚间发布业绩预告, 预计2020年度归母净利润4.54亿元-5.13亿元, 同比增长55%-75%。报告期内, 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; 民用钽电容器市场受国际疫情影响缺货涨价, 公司民用产品的订单和收入均有较大幅度增长。

点评:

● 年报业绩预告超预期, 2020年每季度业绩加速趋势明显

2020年业绩预告预计实现归母净利润4.54-5.13亿之间, 同比增长55%-75%, 超出市场预期。Q4单季度实现净利润1.18-1.77亿之间, 四季度单季度归母净利润增长124%-236%之间, 中位数增速为180%, 2020年前3季度业绩增速为-25.26%、19.73%、143.04%, 四季度环比业绩增速依然保持高速增长, 增速加速趋势明显。

● 受益军工需求旺盛, 钽电容有望保持高速增长

公司军品业务主要是钽电容。电容器是电路必不可少的基础电子元件, 钽电容器具有体积小容量大、能量密度高、寿命长、稳定性强、精准度高(容量变化受外界环境影响小)、工作温度范围宽(温度范围在零下25度到125度, 耐高温)等突出的优点, 在军工电子、5G高端民品等市场应用广泛。受益国防军队训练新形势和武器装备升级换代, 武器装备量产列装加速、消耗性装备需求旺盛, 作为军工行业的上游元器件, 钽电容继续保持高速增长。公司和振华科技旗下振华新云是军工钽电容的头部企业, 共同受益军工钽电容市场的高速增长。

● 非钽电容业务拓展顺利, 助力公司进入其他军品和民品市场

公司在巩固军工钽电容市场的基础上, 通过各子公司大力布局其他非钽电容业务, 包括MLCC、SLCC、微电路模块等。2019年公司非钽电容业务营收1.86亿, 同比增长76.52%, 营收占比已经达到22%, 逐渐成为公司新的增长点。公司通过孵化各子公司, 不断渗入到其他电子元器件领域, 一方面发展成熟再切入军工市场扩大市占率, 另一方面不断向民品市场渗透, 抓住国产供应链自主可控、国产替代进口的发展良机, 向下游需求旺盛的5G、汽车、物联网等领域渗透。我们认为市场印象中公司作为单一电容品种上市公司, 市场天花板有限, 通过非钽电容业务的孵化和成长, 公司有望打破市值天花板, 成长为电子元器件平台型公司。

● 首次覆盖，给予公司“买入”投资评级

我们预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润 5.09 亿、7.01 亿、9.42 亿元，2020、2021、2022 年 EPS 分别为 1.27 元、1.75 元、2.35 元，按照前收盘价 78.6 元/股计算，对应 PE 为 61.74X、44.86X、33.39X。考虑到：1) 受益军工产品需求旺盛，公司军工业务增速较高、中长期可持续；2) 公司非钽电容业务孵化良好，渗透速度较快，未来有望开拓新的增长点。首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

风险提示：军工电子元器件需求不及预期；军工订单交付不及预期；非钽电容业务拓展不及预期。

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	844.04	1275.55	1762.37	2381.77
增长率	32.65%	51.12%	38.17%	35.15%
归属母公司净利润 (百万元)	292.99	509.35	701.07	941.88
增长率	31.39%	73.84%	37.64%	34.35%
每股收益 EPS(元)	0.73	1.27	1.75	2.35
净资产收益率 ROE	17.20%	23.17%	25.02%	26.07%
PE	107.33	61.74	44.86	33.39
PB	17.91	14.25	11.21	8.72

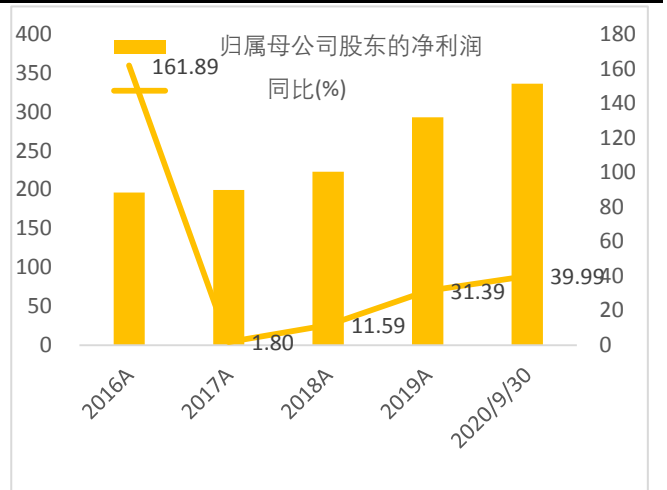
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司近年营业收入增长 (百万元)



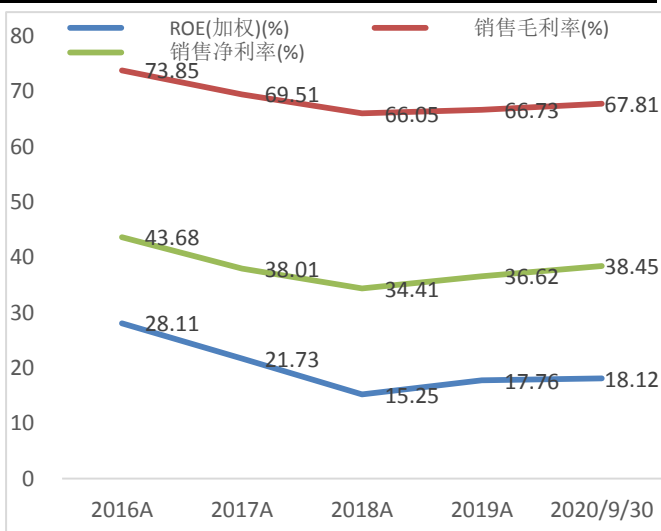
资料来源: wind, 中原证券

图 2: 公司近年归母净利润增长 (百万元)



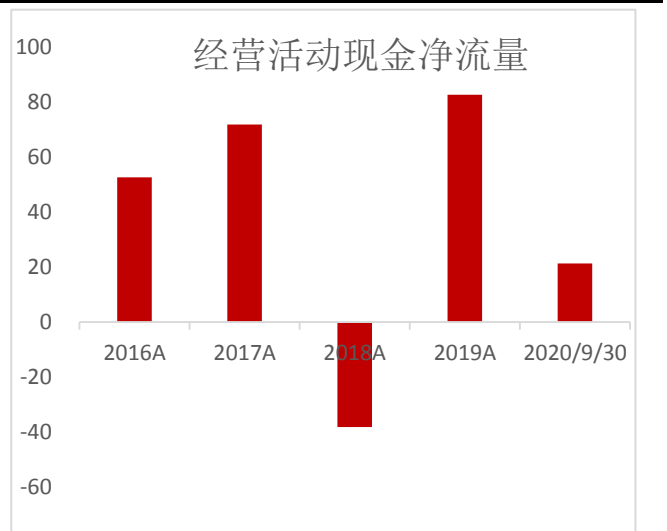
资料来源: wind, 中原证券

图 3: 近年公司 ROE、销售毛利率、净利率 (%)



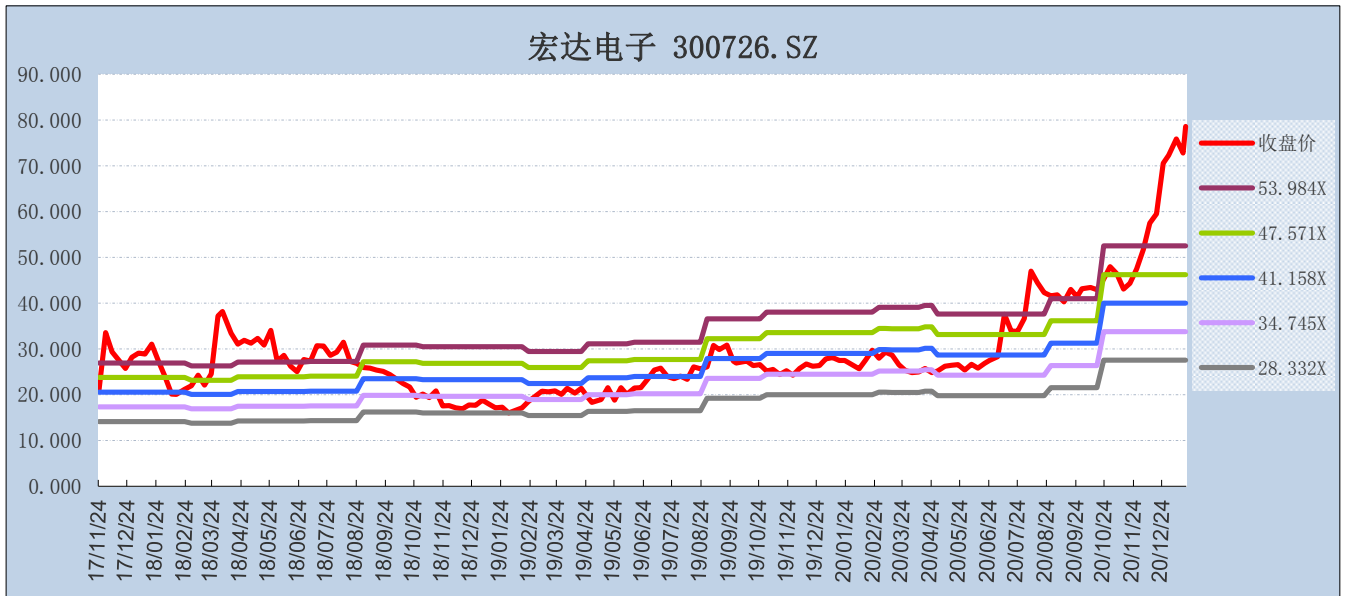
资料来源: wind, 中原证券

图 4: 近年公司经营活动现金净流量 (百万元)



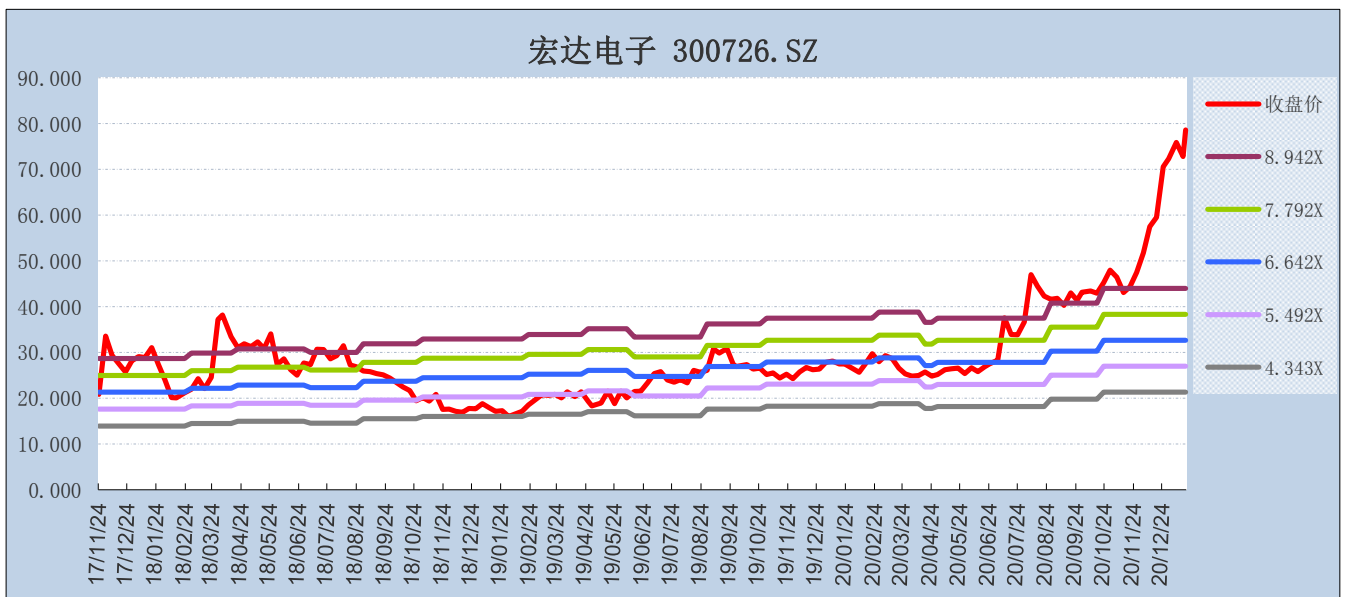
资料来源: wind, 中原证券

图 5: 宏达电子 PE-Band



资料来源: wind, 中原证券

图 6: 宏达电子 PB-Band



资料来源: wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总 (单位: 百万元)

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E	现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1680.92	2225.04	2946.36	3901.73	经营活动现金流	82.57	161.84	204.37	443.69
现金	228.79	385.68	548.76	921.52	净利润	309.06	524.35	721.07	966.88
应收账款	985.69	1275.55	1639.00	2048.32	折旧摊销	41.39	19.33	19.33	19.33
其它应收款	8.73	12.90	18.00	24.30	财务费用	-5.30	-7.65	-10.57	-14.29
预付账款	12.40	17.78	24.61	32.55	营运资金变动	-250.49	-320.93	-477.03	-473.65
存货	348.16	406.75	556.65	673.74	投资活动现金流	-42.25	46.00	50.00	55.00
非流动资产	293.01	273.69	254.36	235.04	资本支出	-58.21	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.82	1.82	1.82	1.82	长期投资	33.56	0.00	0.00	0.00
固定资产	218.90	201.27	183.64	166.01	筹资活动现金流	-101.82	-50.94	-91.29	-125.92
无形资产	9.46	8.34	7.22	6.10	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	62.83	62.26	61.68	61.11	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1973.94	2498.73	3200.72	4136.76	现金净增加额	-61.50	156.89	163.07	372.76
流动负债	154.09	213.13	295.92	405.30	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
应付账款	73.08	95.54	134.72	187.53	营业收入	32.65%	51.12%	38.17%	35.15%
其他	81.01	117.60	161.21	217.77	归属母公司净利润	41.14%	69.66%	37.52%	34.09%
非流动负债	22.86	22.86	22.86	22.86	获利能力				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	66.73%	65.96%	66.76%	67.19%
负债合计	176.95	235.99	318.78	428.16	净利率	36.62%	41.11%	40.91%	40.59%
少数股东权益	41.47	56.47	76.47	101.47	ROE	17.20%	23.17%	25.02%	26.07%
归属母公司股东权益	1755.52	2206.27	2805.47	3607.13	ROIC	21.57%	29.63%	32.72%	35.53%
负债和股东权益	1973.94	2498.73	3200.72	4136.76	偿债能力				
利润表	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	8.96%	9.44%	9.96%	10.35%
营业收入	844.04	1275.55	1762.37	2381.77	净负债比率	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本	280.84	434.26	585.72	781.38	流动比率	10.91	10.44	9.96	9.63
营业税金及附加	8.22	12.76	17.62	23.82	速动比率	8.65	8.53	8.08	7.96
营业费用	115.45	140.31	193.86	261.99	营运能力				
管理费用	69.47	146.69	202.67	273.90	总资产周转率	0.46	0.57	0.62	0.65
财务费用	-5.30	-7.65	-10.57	-14.29	应收账款周转率	1.83	1.89	1.87	2.01
资产减值损失	-12.98	-25.00	-30.00	-34.00	应付账款周转率	5.35	5.15	5.09	4.85
投资净收益	45.46	46.00	50.00	55.00	每股指标(元)				
营业利润	365.94	620.19	853.06	1143.97	每股收益	0.73	1.27	1.75	2.35
营业外收入	0.00	1.00	1.00	1.00	每股经营现金	0.21	0.40	0.51	1.11
营业外支出	0.90	0.66	0.72	0.73	每股净资产	4.39	5.51	7.01	9.02
利润总额	365.05	620.53	853.34	1144.23	估值比率				
所得税	55.98	96.18	132.27	177.36	P/E	107.33	61.74	44.86	33.39
净利润	309.06	524.35	721.07	966.88	P/B	17.91	14.25	11.21	8.72
归属母公司净利润	292.99	509.35	701.07	941.88	EV/EBITDA	77.45	49.03	35.76	26.50

资料来源: wind, 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。