

## 国防信息化+民用国产化，高速增长有望持续

### ——宏达电子（300726.SZ）2020年度业绩预告点评

#### 要点

**事件：**公司发布2020年度业绩预告，预计全年实现归属于上市公司股东的净利润4.54亿元-5.13亿元，比上年同期增长55%-75%。

**装备批产需求以及现代化发展需求使公司高可靠产品业务高速增长：**公司收入中较大比例为高可靠产品，下游客户多为军工相关单位。公司披露20年上半年，航空领域客户占比较大，航天领域客户订单增速较快。我们认为目前国家加强国防建设的需求明确，军用飞机、航天特种装备等产量的提升、国防信息化水平的提高，对于电子元器件等产品的需求将持续提升。因此公司在主营业务钽电容业务订单持续增长，行业优势地位可以继续保持的同时，部分子公司新产品业务如陶瓷电容、电源模块等也实现了订单和收入的大幅增长。

**海外产能降低、国产化替代需求提升，民用产品订单及收入实现大幅增长：**2020年全球受疫情影响，民用钽电容产品海外产能降低，叠加贸易摩擦使多家国内电子产品厂商从供应链安全稳定角度出发开始考虑元器件国产配套的因素，国内电子元器件供应商迎来了较好的商业机遇。公司曾披露，20年公司民用钽电容器产品、民用单层陶瓷电容产品，以及贸易业务的收入增幅都较为明显。而且民用钽电容产品的价格受市场供需情况影响波动明显，由于供给不足，市场缺货，20年民用钽电容出现涨价情况。海外疫情导致供给不足，以及电子元器件产品国产化替代的趋势，使公司民用产品订单及收入实现大幅增长。

**自身效率提升+政府支持，盈利能力持续增强：**公司在钽电容之外，多层陶瓷电容(MLCC)、电源模块等新业务经过近年迅速的发展，均已达到一定规模从而具有规模效益。公司注重内部生产效率、管理效率的提升，并且作为民参军性质的高新技术企业也长期受到政府的支持，使公司盈利能力持续增强。

**盈利预测、估值与评级：**我们认为国防建设需求的提升有望促使公司高可靠产品业绩实现稳定且高速增长；民用产品的国产化替代有望为公司业绩提升带来弹性；公司生产、管理方面的提升有望使盈利能力进一步增强。我们看好公司未来发展，上调对公司的盈利预测，2020-2022年EPS分别为1.18、1.64、2.21元，对应当前股价PE分别为65X、47X、35X。维持“买入”评级。

**风险提示：**高可靠产品销量不及预期的风险；高可靠产品毛利率下降的风险；国外疫情逐渐得到控制后竞争对手产能恢复导致民品价格回落、毛利率下降的风险；新产品市场拓展进度不及预期的风险。

#### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	636	844	1,301	1,815	2,452
营业收入增长率	21.35%	32.65%	54.13%	39.52%	35.09%
净利润(百万元)	223	293	472	655	885
净利润增长率	11.59%	31.39%	60.99%	38.79%	35.25%
EPS(元)	0.56	0.73	1.18	1.64	2.21
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.36%	16.69%	22.39%	25.45%	27.69%
P/E	137	105	65	47	35
P/B	19.7	17.5	14.5	11.9	9.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-19

#### 买入（维持）

当前价：76.59元

#### 作者

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebscn.com

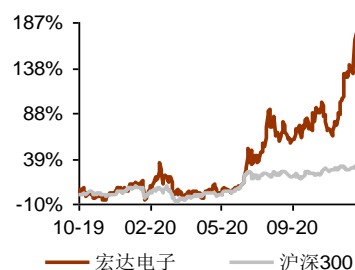
联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebscn.com

#### 市场数据

总股本(亿股)	4.00
总市值(亿元)	306.44
一年最低/最高(元)	22.26/82.53
近3月换手率	120.47%

#### 股价相对走势



#### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.06	65.46	137.96
绝对	13.80	78.90	167.86

资料来源：Wind

#### 相关研报

下游需求持续提升，Q3业绩大幅增长——宏达电子（300726.SZ）2020年三季度报告点评（2020-10-21）

非钽拓展效果显著，民用需求大幅增加-宏达电子（300726.SZ）2020年半年度报告点评（2020-08-28）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	636	844	1,301	1,815	2,452
营业成本	216	281	400	569	783
折旧和摊销	29	39	51	57	65
税金及附加	9	8	13	18	24
销售费用	86	115	169	227	294
管理费用	59	69	98	134	179
研发费用	43	57	88	122	165
财务费用	-11	-5	0	7	17
投资收益	3	45	3	3	3
营业利润	252	366	577	793	1,066
利润总额	258	365	576	792	1,065
所得税	39	56	88	121	163
净利润	219	309	488	671	902
少数股东损益	-4	16	16	16	16
归属母公司净利润	223	293	472	655	885
EPS(按最新股本计)	0.56	0.73	1.18	1.64	2.21

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-38	83	187	125	247
净利润	223	293	472	655	885
折旧摊销	29	39	51	57	65
净营运资金增加	362	285	465	726	879
其他	-652	-535	-801	-1,313	-1,583
投资活动产生现金流	-146	-42	-52	-67	-77
净资本支出	-87	-91	-61	-70	-80
长期投资变化	1	2	0	0	0
其他资产变化	-61	47	9	3	3
融资活动现金流	-38	-102	-37	62	-25
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1	0	68	242	232
无息负债变化	19	80	84	109	138
净现金流	-223	-62	98	120	144

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	66.1%	66.7%	69.3%	68.6%	68.1%
EBITDA 率	42.2%	47.5%	48.9%	48.2%	47.7%
EBIT 率	37.5%	42.6%	45.0%	45.0%	45.0%
税前净利润率	40.5%	43.2%	44.3%	43.6%	43.4%
归母净利润率	35.0%	34.7%	36.3%	36.1%	36.1%
ROA	13.0%	15.7%	19.6%	20.2%	20.8%
ROE (摊薄)	14.4%	16.7%	22.4%	25.4%	27.7%
经营性 ROIC	14.5%	17.6%	22.8%	23.8%	24.8%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	6%	9%	13%	20%	24%
流动比率	17.40	10.91	7.54	4.82	4.12
速动比率	14.19	8.65	6.01	3.79	3.20
归母权益/有息债务	-	-	30.85	8.29	5.90
有形资产/有息债务	-	-	36.08	10.62	7.94

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	1,679	1,974	2,494	3,327	4,337
货币资金	309	229	327	447	591
交易性金融资产	0	40	40	40	40
应收帐款	402	520	661	906	1,201
应收票据	379	465	624	853	1,128
其他应收款 (合计)	8	11	16	21	28
存货	260	348	445	642	890
其他流动资产	49	55	67	81	99
流动资产合计	1,415	1,681	2,198	3,016	4,011
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1	2	2	2	2
固定资产	149	219	221	226	232
在建工程	28	17	22	27	32
无形资产	10	9	9	9	10
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	24	18	6	6	6
非流动资产合计	264	293	296	311	326
总负债	97	177	330	681	1,050
短期借款	0	0	68	310	542
应付账款	32	73	104	148	204
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	7	15	15	31	42
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	81	154	292	626	974
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	16	23	38	55	76
非流动负债合计	16	23	38	55	76
股东权益	1,582	1,797	2,165	2,646	3,287
股本	400	400	400	400	400
公积金	729	761	809	871	871
未分配利润	424	594	898	1,302	1,926
归属母公司权益	1,553	1,756	2,107	2,572	3,197
少数股东权益	29	41	58	74	90

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	13.48%	13.68%	13.00%	12.50%	12.00%
管理费用率	9.27%	8.23%	7.50%	7.40%	7.30%
财务费用率	-1.76%	-0.63%	0.03%	0.39%	0.70%
研发费用率	6.75%	6.74%	6.74%	6.74%	6.74%
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.25	0.30	0.47	0.65	0.88
每股经营现金流	-0.10	0.21	0.47	0.31	0.62
每股净资产	3.88	4.39	5.27	6.43	7.99
每股销售收入	1.59	2.11	3.25	4.54	6.13

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	137	105	65	47	35
PB	19.7	17.5	14.5	11.9	9.6
EV/EBITDA	114.2	76.8	48.3	35.5	26.8
股息率	0.3%	0.4%	0.6%	0.9%	1.1%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳