

宏达电子 (300726)

证券研究报告

2021年03月28日

全年业绩显著增长，非钽业务有望延续高增速

事件：公司发布 2020 年年报，实现营业收入 14.01 亿元，同比增加 65.97%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 65.12%。

● 全年业绩大幅提升，盈利能力显著增长

2020 年全年，公司实现营业收入 14.01 亿元，同比增加 65.97%；实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 65.12%；扣非后归母净利润为 4.34 亿元，同比增长 78.68%。单季度来看，Q4 实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 115.49%；归母净利润 1.47 亿元，同比提升 179.81%，四季度营收、归母净利润增速进一步提升。报告期内公司下游高可靠客户需求旺盛，订单持续增长；公司在供需两旺、营收增长的情况下，规模效益初显，生产效率和效率提升，盈利能力进一步增强。报告期内，期间费用率为 26.22%，较去年同期的 28.02% 下降 1.81pct。其中，研发费用为 8207 万元，同比增长 44.18%，研发投入持续增加。利润率方面，公司毛利率为 69.15%，较去年同期增加 2.42pct；ROE 为 25.23%，同比增加 7.47pct，利润率明显提升。资产负债表方面，存货为 5.73 亿元，较期初增长 64.63%，我们认为主要原因为订单增加，原材料及发出商品增加。

● 军用钽电容领导者，看好长期稳定增长

公司是军用钽电容器核心供应商，下游客户主要为航空和电子，业务主体为公司各事业部和湘怡中元。公司在传统的金属封装钽电容基础上不断拓展，陆续推出高能混合钽电容器和钽电容器等新一代的钽电容器，在行业中地位显著。报告期内，公司钽电容实现营收 8.57 亿元，同比增长 43.13%。其中高能混合钽产品全年营业收入接近 5 亿元再创新高；民用钽电容持续高投入，年产能突破 2.5 亿支。“十四五”期间，我国武器装备采购有望大幅提升，高性能钽电容需求有望随之增长，我们看好公司军品钽电容保持高增长。

● 通过孵化模式，非钽品类扩张迅速

公司通过打造平台，以孵化的形式扩充品类，目前已经从核心产品钽电容扩展到微电路模块、多层瓷介电容器、单层瓷介电容器、薄膜电容器、高分子片式铝电容器、超级电容器等，报告期内非钽业务占比达到 38.8%，整体增速达 122%。其中，微电路模块营业收入为 1.14 亿元，同比增长 109.43%；陶瓷电容器营业收入为 1.22 亿元，同比增长 62.19%。2020 年 7 月 9 日，公司公告将对外投资建设 5G 元器件生产基地，项目主要产品包括 MLCC、SLCC、环行器隔离器、电源微电路模块等，将扩大公司电子元器件生产规模并提高市场竞争力。另外，基于对射频微波市场的看好，公司于 2020 年 7 月收购成都卓芯科技有限公司研制射频芯片产品。我们认为，随着品类的不断扩充，以及各类产品的不断发展，非钽业务空间更加广阔。

盈利预测与评级：综上所述我们认为，公司作为军用钽电容的核心供应商，“十四五”期间军用钽电容业务有望稳定较快提升，通过孵化模式不断拓展品类，非钽业务将持续高增长，我们看好公司未来长期发展。我们预计 2021-23 年归母净利润为 7.43/9.98/13.31 亿元，对应 EPS 为 1.86/2.50/3.33 元，对应 PE 为 35.01/26.05/19.54x，维持“买入”评级。

风险提示：武器装备采购不达预期；非钽业务发展不达预期；军品业务毛利率存在下降风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	844.04	1,400.86	2,178.51	3,031.01	4,037.40
增长率(%)	32.65	65.97	55.51	39.13	33.20
EBITDA(百万元)	467.82	727.74	939.21	1,307.90	1,719.36
净利润(百万元)	292.99	483.78	742.87	998.32	1,330.91
增长率(%)	31.39	65.12	53.55	34.39	33.31
EPS(元/股)	0.73	1.21	1.86	2.50	3.33
市盈率(P/E)	88.76	53.76	35.01	26.05	19.54
市净率(P/B)	14.81	12.31	9.84	7.63	5.76
市销率(P/S)	30.81	18.56	11.94	8.58	6.44
EV/EBITDA	21.93	39.45	27.70	19.96	15.08

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	63.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.10
流通 A 股股本(百万股)	182.78
A 股总市值(百万元)	25,446.36
流通 A 股市值(百万元)	11,624.74
每股净资产(元)	5.28
资产负债率(%)	25.60
一年内最高/最低(元)	83.79/23.48

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

股价走势

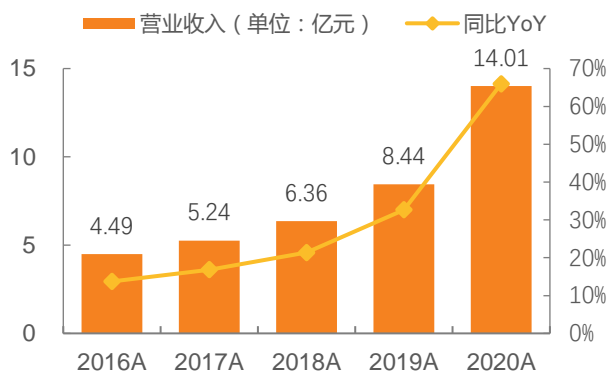


资料来源：贝格数据

相关报告

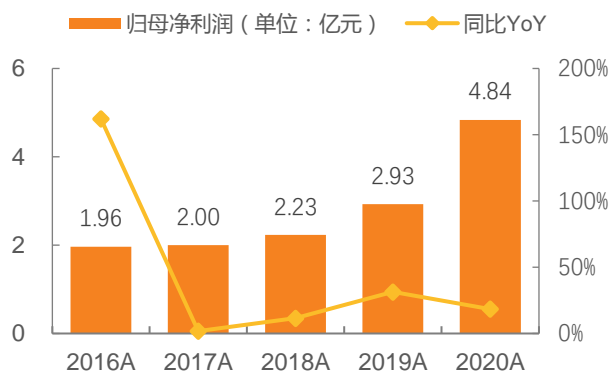
- 1 《宏达电子-公司点评:Q4 业绩环比再增长，上修盈利预期》 2021-01-19
- 2 《宏达电子-季报点评:Q3 业绩增长再提速，持续受益军工电子景气周期》 2020-10-21
- 3 《宏达电子-半年报点评:Q2 业绩高增长，开启高增速周期》 2020-09-01

图 1：2016A-2020 公司营业收入及增速



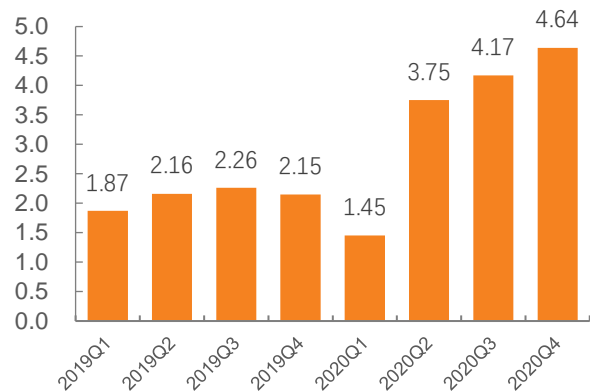
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2016A-2020 公司归母净利润及增速



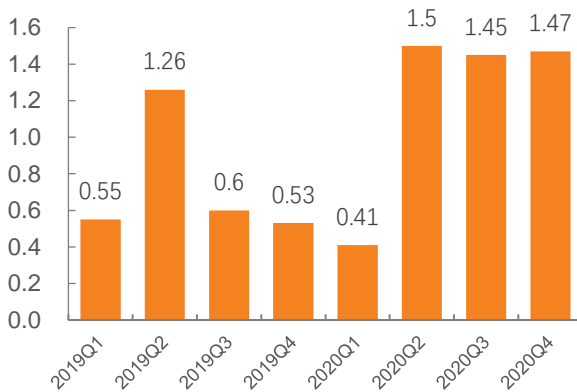
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：2019Q1-2020Q4 公司单季度营收情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：2019Q1-2020Q4 公司单季度归母净利润情况（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	228.79	187.64	174.28	242.48	322.99
应收票据及应收账款	985.69	1,428.81	1,717.92	2,250.96	3,035.69
预付账款	12.40	32.22	17.79	59.02	49.60
存货	348.16	573.19	682.23	1,072.25	1,443.81
其他	105.89	108.03	95.87	138.12	131.26
流动资产合计	1,680.92	2,329.89	2,688.08	3,762.82	4,983.36
长期股权投资	1.82	7.43	7.43	7.43	7.43
固定资产	218.90	213.78	327.70	415.49	474.62
在建工程	16.88	268.57	197.14	166.28	129.77
无形资产	9.46	33.13	31.64	30.16	28.67
其他	45.96	110.00	64.34	68.21	77.27
非流动资产合计	293.01	632.92	628.26	687.57	717.76
资产总计	1,973.94	2,962.81	3,316.34	4,450.40	5,701.11
短期借款	0.00	5.50	152.43	260.32	81.55
应付票据及应付账款	73.08	349.08	173.71	352.34	505.36
其他	81.01	209.52	146.97	144.29	207.12
流动负债合计	154.09	564.11	473.11	756.96	794.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.86	194.39	77.75	98.33	123.49
非流动负债合计	22.86	194.39	77.75	98.33	123.49
负债合计	176.95	758.49	550.86	855.29	917.51
少数股东权益	41.47	91.16	121.97	184.81	272.19
股本	400.10	400.10	400.10	400.10	400.10
资本公积	670.77	664.65	664.65	664.65	664.65
留存收益	1,355.42	1,713.06	2,243.40	3,010.20	4,111.31
其他	(670.77)	(664.65)	(664.65)	(664.65)	(664.65)
股东权益合计	1,796.99	2,204.31	2,765.48	3,595.11	4,783.60
负债和股东权益总计	1,973.94	2,962.81	3,316.34	4,450.40	5,701.11

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	309.06	529.19	742.87	998.32	1,330.91
折旧摊销	41.39	55.79	19.01	24.55	28.87
财务费用	0.11	0.66	12.88	37.92	29.64
投资损失	(45.46)	(1.89)	(16.67)	(16.67)	(16.67)
营运资金变动	(229.23)	(74.50)	(693.28)	(805.07)	(909.68)
其它	6.70	(252.62)	17.99	71.64	85.79
经营活动现金流	82.57	256.63	82.80	310.69	548.86
资本支出	90.68	157.05	176.64	59.42	24.84
长期投资	0.37	5.61	0.00	0.00	0.00
其他	(133.31)	(348.05)	(194.32)	(140.35)	(54.98)
投资活动现金流	(42.25)	(185.39)	(17.68)	(80.94)	(30.14)
债权融资	0.00	5.50	152.43	260.32	81.55
股权融资	6.47	(3.83)	(12.88)	(37.92)	(29.64)
其他	(108.29)	(121.14)	(218.02)	(383.95)	(490.12)
筹资活动现金流	(101.82)	(119.47)	(78.47)	(161.55)	(438.21)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(61.50)	(48.23)	(13.36)	68.20	80.51

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	844.04	1,400.86	2,178.51	3,031.01	4,037.40
营业成本	280.84	432.18	645.64	916.41	1,231.75
营业税金及附加	8.22	17.63	26.35	34.77	48.65
营业费用	115.45	179.03	283.21	398.66	523.96
管理费用	69.47	108.46	174.28	242.21	319.40
研发费用	56.92	82.07	130.71	187.95	243.05
财务费用	(5.30)	(2.29)	12.88	37.92	29.64
资产减值损失	(12.98)	(9.57)	1.96	(6.86)	(4.83)
公允价值变动收益	0.00	0.00	(12.82)	8.80	(1.59)
投资净收益	45.46	1.89	16.67	16.67	16.67
其他	(79.97)	(25.64)	(7.70)	(50.95)	(30.15)
营业利润	365.94	617.09	907.32	1,245.43	1,660.85
营业外收入	0.00	0.04	2.25	0.76	1.02
营业外支出	0.90	0.38	0.62	0.63	0.54
利润总额	365.05	616.75	908.96	1,245.56	1,661.32
所得税	55.98	87.57	135.28	184.41	243.03
净利润	309.06	529.19	773.68	1,061.16	1,418.29
少数股东损益	16.07	45.40	30.82	62.83	87.39
归属于母公司净利润	292.99	483.78	742.87	998.32	1,330.91
每股收益(元)	0.73	1.21	1.86	2.50	3.33

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	32.65%	65.97%	55.51%	39.13%	33.20%
营业利润	45.31%	68.63%	47.03%	37.26%	33.36%
归属于母公司净利润	31.39%	65.12%	53.55%	34.39%	33.31%
获利能力					
毛利率	66.73%	69.15%	70.36%	69.77%	69.49%
净利率	34.71%	34.53%	34.10%	32.94%	32.96%
ROE	16.69%	22.89%	28.10%	29.27%	29.50%
ROIC	25.50%	35.59%	41.82%	41.21%	41.12%
偿债能力					
资产负债率	8.96%	25.60%	16.61%	19.22%	16.09%
净负债率	-12.73%	-8.26%	-0.79%	0.50%	-5.05%
流动比率	10.91	4.13	5.68	4.97	6.28
速动比率	8.65	3.11	4.24	3.55	4.46
营运能力					
应收账款周转率	0.96	1.16	1.38	1.53	1.53
存货周转率	2.77	3.04	3.47	3.46	3.21
总资产周转率	0.46	0.57	0.69	0.78	0.80
每股指标(元)					
每股收益	0.73	1.21	1.86	2.50	3.33
每股经营现金流	0.21	0.64	0.21	0.78	1.37
每股净资产	4.39	5.28	6.61	8.52	11.28
估值比率					
市盈率	88.76	53.76	35.01	26.05	19.54
市净率	14.81	12.31	9.84	7.63	5.76
EV/EBITDA	21.93	39.45	27.70	19.96	15.08
EV/EBIT	23.94	42.53	28.27	20.34	15.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com