

2020 年年报点评：军工/民品钽电容高速增长，非钽业务多点开花

2021 年 03 月 29 日

买入（维持）

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 1,401 | 1,946 | 2,580 | 3,307 |
| 同比（%） | 66.0% | 38.9% | 32.6% | 28.2% |
| 归母净利润（百万元） | 484 | 706 | 937 | 1,190 |
| 同比（%） | 65.1% | 45.8% | 32.8% | 27.0% |
| 每股收益（元/股） | 1.21 | 1.76 | 2.34 | 2.97 |
| P/E（倍） | 52.60 | 36.07 | 27.16 | 21.38 |

投资要点

- 2020 年业绩再创新高：**公司公布 2020 年年报，2020 年公司实现营业收入 14.01 亿元，yoy+65.97%；实现归母净利润 4.84 亿元，yoy+65.12%；扣非后归母净利润为 4.34 亿元，yoy+78.68%，略超我们预期；毛利率 69.15%，yoy+2.42pct；净利率 37.78%，yoy+1.16pct。2020Q4 单季实现营业收入 4.64 亿元，yoy+115.49%；归母净利润 1.47 亿元，yoy+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，生产效率和管理效率提升，盈利能力进一步增强。
- 军品、民用钽电容高速增长，行业景气度+国产替代驱动成长：**2020 年公司钽电容器继续保持行业优势地位，2020 年公司钽电容器继续保持行业优势地位，非固体钽电容收入 4.9 亿元，yoy+42.8%；固体钽电容收入 3.6 亿元，yoy+43.7%。其中，高能混合钽产品全年收入接近 5 亿元再创新高。“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。公司作为军用钽电容龙头企业，有望持续收益行业高景气度。民用钽电容方面，2020 年公司持续高投入引进人才与装备升级，年产能突破 2.5 亿支。民用钽电容业务由子公司湘怡中元承担，湘怡中元 2020 年实现收入 1.33 亿元，同增 53.86%，实现净利润 3073 万元扭亏为盈。目前，民用钽电容市场份额仍主要由海外厂商占据，公司民用钽电容国产替代需求广阔。
- 非钽电容业务横向拓展顺利，高可靠元器件平台型公司快速发展：**公司非钽电容产品经过了几年的市场开拓和技术积累，2020 年营业收入 5.4 亿元，同比增长 121.76%，已占到公司营业总收入的 38.80%。其中，子公司冠陶电子主营 MLCC 业务，实现净利润 4738 万元，同增 135.02%；子公司宏达恒芯主营 SLCC 实现净利润 1113 万元，同比+412.44%；子公司宏达磁电主营电感器实现净利润 2236 万元，同比+165.56%；子公司宏微电子主营电源模块实现净利润 2118 万元，同增 63.55%。非钽电容业务逐渐成为公司成长的新动力，推动公司向高可靠元器件平台型公司快速发展。
- 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快速成长。我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 7.1 亿元（上调 4.6%）、9.4 亿元（上调 3.7%），新增 2023 年净利润预测 11.9 亿元，对应 PE 为 36、27、21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新产品拓展不及预期；下游需求不及预期

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 63.60 |
| 一年最低/最高价 | 23.48/83.79 |
| 市净率(倍) | 12.04 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 11624.74 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 5.28 |
| 资产负债率(%) | 25.60 |
| 总股本(百万股) | 400.10 |
| 流通 A 股(百万股) | 182.78 |

相关研究

- 《宏达电子（300726）：军工/民品双轮驱动，2020 年业绩高速增长》2021-01-18
- 《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) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2,330 | 2,871 | 3,949 | 5,117 | 营业收入 | 1,401 | 1,946 | 2,580 | 3,307 |
| 现金 | 188 | 499 | 856 | 1,057 | 减:营业成本 | 432 | 597 | 779 | 993 |
| 应收账款 | 1,429 | 1,565 | 1,994 | 2,731 | 营业税金及附加 | 18 | 19 | 26 | 33 |
| 存货 | 573 | 693 | 958 | 1,161 | 营业费用 | 179 | 243 | 323 | 413 |
| 其他流动资产 | 140 | 115 | 141 | 168 | 管理费用 | 191 | 255 | 327 | 418 |
| 非流动资产 | 633 | 701 | 753 | 790 | 研发费用 | 82 | 107 | 129 | 165 |
| 长期股权投资 | 7 | 15 | 23 | 30 | 财务费用 | -2 | 3 | 5 | 10 |
| 固定资产 | 214 | 296 | 345 | 369 | 资产减值损失 | -10 | 5 | 5 | 5 |
| 在建工程 | 269 | 246 | 237 | 237 | 加:投资净收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 无形资产 | 33 | 37 | 41 | 46 | 其他收益 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 其他非流动资产 | 110 | 107 | 107 | 107 | 资产处置收益 | 0 | -2 | -2 | -3 |
| 资产总计 | 2,963 | 3,572 | 4,701 | 5,906 | 营业利润 | 617 | 884 | 1,175 | 1,495 |
| 流动负债 | 564 | 565 | 724 | 763 | 加:营业外净收支 | -0 | 4 | 2 | 1 |
| 短期借款 | 6 | 5 | 5 | 5 | 利润总额 | 617 | 888 | 1,178 | 1,496 |
| 应付账款 | 349 | 390 | 537 | 559 | 减:所得税费用 | 88 | 129 | 170 | 217 |
| 其他流动负债 | 210 | 170 | 182 | 199 | 少数股东损益 | 45 | 53 | 71 | 90 |
| 非流动负债 | 194 | 109 | 152 | 130 | 归属母公司净利润 | 484 | 706 | 937 | 1,190 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 611 | 878 | 1,158 | 1,468 |
| 其他非流动负债 | 194 | 109 | 152 | 130 | EBITDA | 667 | 949 | 1,265 | 1,615 |
| 负债合计 | 758 | 673 | 876 | 893 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 91 | 144 | 215 | 304 | 每股收益(元) | 1.21 | 1.76 | 2.34 | 2.97 |
| 归属母公司股东权益 | 2,113 | 2,755 | 3,611 | 4,709 | 每股净资产(元) | 5.28 | 6.89 | 9.02 | 11.77 |
| 负债和股东权益 | 2,963 | 3,572 | 4,701 | 5,906 | 发行在外股份(百万股) | 400 | 400 | 400 | 400 |
| | | | | | ROIC(%) | 26.2% | 33.5% | 35.7% | 34.5% |
| | | | | | ROE(%) | 24.0% | 26.2% | 26.3% | 25.5% |
| | | | | | 毛利率(%) | 69.1% | 69.3% | 69.8% | 70.0% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 34.5% | 36.3% | 36.3% | 36.0% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 25.6% | 18.9% | 18.6% | 15.1% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 66.0% | 38.9% | 32.6% | 28.2% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 71.2% | 43.4% | 32.8% | 27.0% |
| | | | | | P/E | 52.60 | 36.07 | 27.16 | 21.38 |
| | | | | | P/B | 12.04 | 9.24 | 7.05 | 5.40 |
| | | | | | EV/EBITDA | 38.23 | 26.51 | 19.70 | 15.35 |

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>