

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

股票名称 (300726.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

张润毅 军工行业分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: +86 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

相关研究:

《宏达电子: 性基因孕育强大动能, 多点开花铸就高成长》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 宏达电子: 军工电子高景气延续, 21Q1 业绩超预期

2021年04月27日

**事件:** 4月27日, 宏达电子发布2021年一季报, 实现营收3.79亿元, 同比增长162%; 净利润1.71亿元, 同比增长315%, 较2020Q4环比增长16%; 扣非后净利润1.51亿元, 同比增长272%, 较2020Q4环比增长17%。

**点评:**

**公司2021Q1业绩超预期, 重申“买入”评级。**公司2021Q1归母净利润同比增速高达315%, 为2016年以来单季最高增速, 亦显著高于同行, 我们判断, 公司业绩持续高增长一方面源于军工电子高度景气, 产业趋势持续向上, 另一方面也是由于公司积极横向布局, 业务品类“由钽至非钽”, 多点开花, 发展脉络“从军到民”, 飞速拓展。我们认为, 公司未来有望在“军工电子高景气浪潮红利+公司独特创业平台模式+狼性基因”的共同驱动下实现跨越式发展。我们维持公司2021-2023年盈利预测, 预计公司2021-2023年归母净利润7.5/10.8/14.9亿, 对应EPS1.9/2.7/3.7元, CAGR为41%, 对应PE36/25/18倍, 重申“买入”评级。

**公司盈利能力稳中有升, 2021Q1毛利率同比上升2.7pct, 净利率同比提升12pct, 达2019Q3以来单季最高。**1) 2021Q1公司毛利率为70.2%, 同比提升2.7pct, 环比略降1.6pct; 2) 2021Q1公司净利率为48.4%, 同比/环比分别大幅提升12.0pct/21.7pct。我们认为, 公司净利率大幅提升主要系期间费用同比/环比分别下降7.9pct/13.4pct, 叠加当期政府补助为3097万元较2020Q1大幅提升所致, 这亦使得公司归母净利润增幅远高于收入增幅。

**公司在手订单饱满, 产能扩建项目有序推进为公司未来赋能。**1) 2021Q1公司存货、预付款较期初分别增长18%/7%, 由于电子元器件产业交付周期较短, 公司存货、预付款项提升一方面表明公司积极采购备产, 交付效率有望提高, 另一方面也反映公司在手订单充足, 未来业绩或将加速兑现; 2) 根据公司公告, 公司株洲/湘乡建投项目正有序推进, 其中湘乡项目预计2021年下半年将投产; 株洲5G电子元器件生产基地Q2也将进行产线搬迁调试工作。我们认为, 上述项目投产后将有效提升公司规模效应, 助力开拓新市场。

**重申投资核心逻辑: 狼性基因孕育强大动能, 多点开花铸就高成长。**1) “十四五”期间军工电子浪潮将全面开启, 宏达电子作为高端电子元器件龙头将尽享行业红利; 2) 横向布局加码未来成长, 宏达电子有望“强者恒强”。2014年起, 公司横向重点布局陶瓷电容MLCC、微电路模块等非钽领域, 成果显著, 非钽业务有望成为公司成长的新引擎。3) 钽电容民用市场潜力大, 国产替代吹响成长号角。中美摩擦叠加疫情影响, 我国电容器“内循环”迫在眉睫, 公司前瞻性布局+产能扩张将主推民品业务驶入发展快车道。

**风险提示:** 军费/装备费投入不及预期; 株洲、湘乡项目建设不及预期。

主要财务指标 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	844	1,401	2,139	3,120	4,257
同比 (%)	32.6%	66.0%	52.7%	45.8%	36.5%
归属母公司净利润	293	484	748	1,083	1,496
同比 (%)	31.4%	65.1%	54.7%	44.8%	38.1%
毛利率 (%)	66.7%	69.1%	68.5%	68.3%	68.5%
ROE (%)	16.7%	22.9%	25.9%	27.2%	27.2%
EPS (摊薄) (元)	0.73	1.21	1.87	2.71	3.74
P/E	36	60	36	25	18
P/B	6	14	9	7	5
EV/EBITDA	29	45	31	22	16

**图表：财务报表和主要财务比率**

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1,681</b>	<b>2,330</b>	<b>3,576</b>	<b>5,382</b>	<b>7,644</b>	<b>营业总收入</b>	<b>844</b>	<b>1,401</b>	<b>2,139</b>	<b>3,120</b>	<b>4,257</b>
货币资金	229	188	386	735	1,323	营业成本	281	432	674	989	1,340
应收票据	465	770	1,176	1,715	2,340	营业税金及附加	8	18	27	39	54
应收账款	520	659	1,006	1,467	2,002	销售费用	115	179	278	412	575
预付账款	12	32	50	74	100	管理费用	69	108	173	250	336
存货	348	573	847	1,261	1,723	研发费用	57	82	133	228	345
其他	106	108	110	130	156	财务费用	-5	-2	-2	-4	-11
<b>非流动资产</b>	<b>293</b>	<b>633</b>	<b>436</b>	<b>183</b>	<b>-45</b>	减值损失合计	-13	-10	0	0	0
长期股权投资	2	7	7	7	7	投资净收益	45	2	0	0	0
固定资产(合计)	219	214	113	-84	-315	其他	15	41	92	134	183
无形资产	9	33	57	80	104	<b>营业利润</b>	<b>366</b>	<b>617</b>	<b>948</b>	<b>1,340</b>	<b>1,801</b>
其他	63	379	259	178	158	营业外收支	-1	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,974</b>	<b>2,963</b>	<b>4,011</b>	<b>5,564</b>	<b>7,600</b>	<b>利润总额</b>	<b>365</b>	<b>617</b>	<b>948</b>	<b>1,340</b>	<b>1,801</b>
<b>流动负债</b>	<b>154</b>	<b>564</b>	<b>770</b>	<b>1,159</b>	<b>1,639</b>	所得税	56	88	135	190	256
短期借款	0	6	86	106	186	<b>净利润</b>	<b>309</b>	<b>529</b>	<b>813</b>	<b>1,150</b>	<b>1,545</b>
应付票据	0	8	4	8	14	少数股东损益	16	45	65	67	49
应付账款	73	341	341	554	778	<b>归属母公司净利润</b>	<b>293</b>	<b>484</b>	<b>748</b>	<b>1,083</b>	<b>1,496</b>
其他	81	210	339	492	662	EBITDA	355	637	866	1,213	1,619
<b>非流动负债</b>	<b>23</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	<b>194</b>	EPS(当年)(元)	0.73	1.21	1.87	2.71	3.74
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	23	194	194	194	194						
<b>负债合计</b>	<b>177</b>	<b>758</b>	<b>964</b>	<b>1,353</b>	<b>1,833</b>						
少数股东权益	41	91	156	223	272	<b>现金流量表</b>					
归属母公司股东权益	1,756	2,113	2,891	3,988	5,494	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,974</b>	<b>2,963</b>	<b>4,011</b>	<b>5,564</b>	<b>7,600</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>257</b>	<b>-94</b>	<b>78</b>	<b>289</b>
						净利润	309	529	813	1,150	1,545
						折旧摊销	41	56	11	11	11
						财务费用	0	1	3	5	7
						投资损失	-45	-2	0	0	0
						营运资金变动	-253	-344	-922	-1,088	-1,275
						其它	30	17	0	0	0
						<b>投资活动现金流</b>	<b>-42</b>	<b>-185</b>	<b>215</b>	<b>255</b>	<b>225</b>
						资本支出	-91	-209	215	255	225
						长期投资	21	-11	0	0	0
						其他	28	35	0	0	0
						<b>筹资活动现金流</b>	<b>-102</b>	<b>-119</b>	<b>77</b>	<b>15</b>	<b>73</b>
						吸收投资	1	3	0	0	0
						借款	0	6	80	20	80
						支付利息或股息	-103	-120	-3	-5	-7
						<b>现金净增加额</b>	<b>-62</b>	<b>-48</b>	<b>198</b>	<b>349</b>	<b>588</b>

  

重要财务指标					
单位：百万元					
主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	844	1,401	2,139	3,120	4,257
同比(%)	32.6%	66.0%	52.7%	45.8%	36.5%
归属母公司净利润	293	484	748	1,083	1,496
同比(%)	31.4%	65.1%	54.7%	44.8%	38.1%
毛利率(%)	66.7%	69.1%	68.5%	68.3%	68.5%
ROE(%)	16.7%	22.9%	25.9%	27.2%	27.2%
EPS(摊薄)(元)	0.73	1.21	1.87	2.71	3.74
P/E	36	60	36	25	18
P/B	6	14	9	7	5
EV/EBITDA	29	45	31	22	16

资料来源：Wind，信达证券研发中心

## 研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工行业首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 8 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。