

2021 年一季报点评:

平台化发展多点开花，Q1 高增长持续 买入（维持）

2021 年 04 月 30 日

证券分析师 王平阳

执业证号: S0600519060001

021-60199775

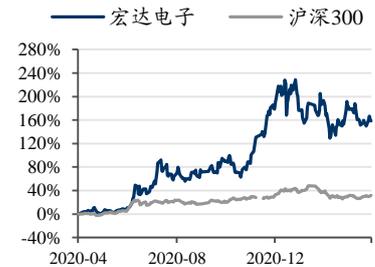
wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,401	2,002	2,694	3,476
同比（%）	66.0%	42.9%	34.6%	29.0%
归母净利润（百万元）	484	753	998	1,268
同比（%）	65.1%	55.7%	32.4%	27.1%
每股收益（元/股）	1.21	1.88	2.49	3.17
P/E（倍）	53.73	34.58	26.11	20.51

投资要点

- **景气度持续，2021 年 Q1 业绩高增长：**公司发布 2021 年一季报，2021 年第一季度，公司经营情况继续稳中有升，2021 年一季度实现营业收入 3.79 亿元，同比增长 162.29%；实现利润总额 2.10 亿元，同比增长 350.02%；实现归母净利润 1.71 亿元，同比增长 314.8%，超出此前我们预期。2021 年一季度，公司毛利率 70.23%，净利率 48.4%，维持了一贯的高水准。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。
- **军品、民用钽电容高速增长，行业景气度+国产替代驱动成长：“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，有望持续受益行业高景气度。民用钽电容方面，民用钽电容业务由子公司湘怡中元承担，湘怡中元 2020 年实现扭亏为盈，净利润达 3073 万元。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。公司持续高投入引进人才与装备升级，截止 2020 年底产能突破 2.5 亿支。
- **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：**近年来，公司在稳定扩大钽电容器和陶瓷电容器市场占有率的基础上，贯彻开放式平台的发展模式，将业务范围从核心的钽电容拓展到其他电子元器件、组件、电源模块等产品，如陶瓷电容器、电源模块、射频环形器隔离器、电源管理芯片等。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，已占到公司营业总收入的 38.80%，逐渐成为公司成长的新动力。此外，公司在巩固高可靠产品业务的同时，积极进行民品业务的开拓，推动民品销售收入持续增长。
- **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 2021-2023 年归母净利润分别为 7.53 亿元、9.98 亿元、12.68 亿元（上调 6.7%、6.5%、6.6%），同比增长 55.7%、32.4%、27.1%，对应 PE 为 34.58、26.11、20.51 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**回款周期较长；毛利率下滑；新产品拓展低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.01
一年最低/最高价	24.41/83.79
市净率(倍)	11.37
流通 A 股市值(百万元)	11882.45

基础数据

每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	22.70
总股本(百万股)	400.10
流通 A 股(百万股)	182.78

相关研究

- 1、《宏达电子（300726）：2020 年年报点评：》2021-03-29
- 2、《宏达电子（300726）：军工/民品双轮驱动，2020 年业绩高速增长》2021-01-18
- 3、《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	2,855	3,944	5,160	营业收入	1,401	2,002	2,694	3,476
现金	188	399	881	1,665	减:营业成本	432	594	787	1,008
应收账款	1,429	1,651	1,942	2,148	营业税金及附加	18	20	27	35
存货	573	687	980	1,173	营业费用	179	250	337	435
其他流动资产	140	118	142	175	管理费用	191	248	334	435
非流动资产	633	781	912	1,020	研发费用	82	96	129	170
长期股权投资	7	15	23	30	财务费用	-2	-3	6	7
固定资产	214	335	429	492	资产减值损失	10	5	5	5
在建工程	269	287	313	344	加:投资净收益	2	2	2	2
无形资产	33	37	41	46	其他收益	60	72	75	75
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	3,636	4,856	6,180	营业利润	617	960	1,273	1,626
流动负债	564	563	730	775	加:营业外净收支	-0	4	2	1
短期借款	6	5	5	5	利润总额	617	965	1,276	1,627
应付账款	349	388	542	571	减:所得税费用	88	141	184	236
其他流动负债	210	170	183	199	少数股东损益	45	71	94	124
非流动负债	194	109	152	130	归属母公司净利润	484	753	998	1,268
长期借款	0	0	0	0	EBIT	611	956	1,257	1,590
其他非流动负债	194	109	152	130	EBITDA	667	1,032	1,382	1,771
负债合计	758	671	882	905	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	91	162	256	380	每股收益(元)	1.21	1.88	2.49	3.17
归属母公司股东权益	2,113	2,802	3,719	4,895	每股净资产(元)	5.28	7.00	9.30	12.24
负债和股东权益	2,963	3,636	4,856	6,180	发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
					ROIC(%)	26.2%	34.2%	37.6%	42.2%
					ROE(%)	24.0%	27.8%	27.5%	26.4%
					毛利率(%)	69.1%	70.3%	70.8%	71.0%
					销售净利率(%)	34.5%	37.6%	37.0%	36.5%
					资产负债率(%)	25.6%	18.5%	18.2%	14.6%
					收入增长率(%)	66.0%	42.9%	34.6%	29.0%
					净利润增长率(%)	71.2%	55.7%	32.4%	27.5%
					P/E	53.73	34.58	26.11	20.51
					P/B	12.31	9.29	6.99	5.31
					EV/EBITDA	40.27	25.82	19.02	14.47

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>