



买入 (维持)

所属行业: 电子/元件
当前价格(元): 86.35
合理区间(元):

宏达电子(300726.SZ): 中报业绩表现亮眼, 平台化战略实施顺利

投资要点

证券分析师

倪正洋

资格编号: S0120521020003

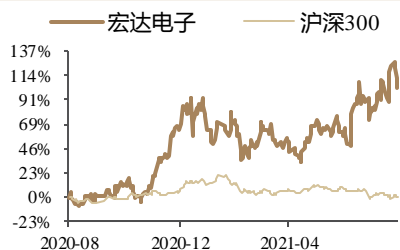
邮箱: nizy@tebon.com.cn

联系人

任宏道

邮箱: renhd@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深 300 对比 | 1M | 2M | 3M |
|-----------|-------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | 17.04 | 25.45 | 20.94 |
| 相对涨幅(%) | 15.64 | 33.54 | 30.22 |

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《军工行业景气持续上行, 关注上游细分行业龙头》, 2021.8.22
- 《军工行业持续高景气, 关注细分行业龙头》, 2021.8.8
- 《行业高景气不断兑现, 军工板块配置性价比逐渐凸显》, 2021.7.25
- 《宏达电子(300726.SZ): 多元战略成效显著, 二次增长蓄势待发》, 2021.6.15

- 事件:** 公司 2021 年 8 月 29 日晚间发布半年报称, 公司上半年实现营业收入约 9.23 亿元, 同比增长 77.53%; 归属于上市公司股东的净利润约 3.99 亿元, 同比增长 108.46%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 3.58 亿元, 同比增长 110.06%。
- 公司营收增长稳健, 盈利能力有所提升。分产品看,** 2021H1, 公司非固体电解质钽电容器实现营收 3.09 亿元, 同比增长 45.54%, 毛利率为 81.10%, 同比增加 0.98pp; 固体电解质钽电容器实现营收 2.50 亿元, 同比增长 94.48%, 毛利率为 61.06%, 同比增加 8.06pp; 微电路模块实现营收 0.93 亿元, 同比增加 167.98%, 毛利率为 78.15%, 同比提升 12.82pp。此外, 陶瓷电容实现营收 0.77 亿元 (去年全年为 1.22 亿元), 其他产品实现营收 1.93 亿元。**利润率方面,** 毛利率为 69.96%, 同比增加 3.39pp; 净利率为 46.92%, 同比增加 8.04pp。**费用率方面,** 2021H1, 公司销售/管理/研发/财务四项费用率分别为 9.00%/5.38%/5.13%/-0.23%, 四费率合计为 19.28%, 虽然公司部分费用有所增加但由于增速小于营收增速, 故总费用率同比下降 1.66pp。
- 公司各业务拓展顺利, 主要子公司营收、净利润增长稳健。** 近年来, 公司以子公司孵化的形式进行产品扩展。从中报各个子公司的业绩表现看, 公司业务拓展顺利。具体来看: 湘怡中元 (主营民用钽电容器), 2021H1 年营收同比增加 73.81%, 净利润同比增加 206.68%; 湖南冠陶电子 (主营 MLCC 产品), 2021H1 年营收同比增加 119.00%, 净利润同比增加 189.27%; 宏微电子 (主营电源模块), 2021H1 年营收同比增加 260.96%, 净利润同比增加 172.09%; 宏达磁电 (主营电感器相关业务), 2021H1 年营收同比增加 128.59%, 净利润同比增加 120.19%; 宏达电通 (主营电阻器相关业务), 2021H1 年营收同比增加 68.06%, 净利润同比增加 51.32%; 宏达膜电 (主营薄膜电容相关业务), 2021H1 年营收同比增加 343.34%, 净利润同比增加 991.64%; 宏达恒芯 (主营单层陶瓷电容相关业务), 2021H1 年营收同比增加 185.08%, 净利润同比增加 339.93%。
- 公司正逐步发展为电子元器件的平台型公司。** 钽电容方面: 公司拥有近 30 年的钽电容研发经验, 产品从最初的传统金属封装钽电容扩展到多种高性能钽电容产品。近 5 年来, 公司钽电容器业务营收平均复合增速达到 21.37%, 业务规模和增速均居国内领先地位。伴随着军队现代化建设和装备信息化提升, 公司有望充分享受行业发展红利。非钽业务方面, 公司以子公司孵化的形式进行产品扩展。经过前几年的市场推广铺垫, 市场逐渐打开, 公司非钽电容产品销量快速增长。平台化发展战略已为公司带来二次增长曲线, MLCC、电源模块、电感器、电阻器、电源芯片、环形器等非钽产品市场扩展顺利, 近五年营收平均年复合增速高达 78.16%, 正成为公司新的增长引擎。
- 盈利预测与投资建议:** 公司上半年非固体钽电容的营收增速以及非钽电容器业务的拓展速度超预期, 故而我们上调之前的业绩预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 8.63 亿元、13.15 亿元、18.05 亿元, 对应 PE 40、26、19 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 军工电子行业竞争加剧, 钽电容器需求不及预期, 非钽业务拓展不及预期。



| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 总股本(百万股): | 400.10 | | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流通 A 股(百万股): | 183.23 | 营业收入(百万元) | 844 | 1,401 | 2,276 | 3,353 | 4,495 |
| 52 周内股价区间(元): | 39.08-97.10 | (+/-)YOY(%) | 32.6% | 66.0% | 62.5% | 47.3% | 34.0% |
| 总市值(百万元): | 34,548.64 | 净利润(百万元) | 293 | 484 | 863 | 1,315 | 1,805 |
| 总资产(百万元): | 3,400.85 | (+/-)YOY(%) | 31.4% | 65.1% | 78.5% | 52.3% | 37.3% |
| 每股净资产(元): | 6.13 | 全面摊薄 EPS(元) | 0.73 | 1.21 | 2.16 | 3.29 | 4.51 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 66.7% | 69.1% | 70.1% | 70.8% | 71.9% |
| | | 净资产收益率(%) | 16.7% | 22.9% | 29.0% | 30.6% | 29.6% |

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.21 | 2.16 | 3.29 | 4.51 |
| 每股净资产 | 5.28 | 7.44 | 10.73 | 15.24 |
| 每股经营现金流 | 0.64 | 0.65 | 0.94 | 1.60 |
| 每股股利 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 59.83 | 40.02 | 26.27 | 19.14 |
| P/B | 13.70 | 11.61 | 8.05 | 5.67 |
| P/S | 24.66 | 15.18 | 10.30 | 7.69 |
| EV/EBITDA | 41.72 | 32.39 | 21.17 | 15.19 |
| 股息率% | 0.2% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 69.1% | 70.1% | 70.8% | 71.9% |
| 净利润率 | 34.5% | 37.9% | 39.2% | 40.2% |
| 净资产收益率 | 22.9% | 29.0% | 30.6% | 29.6% |
| 资产回报率 | 16.3% | 20.8% | 22.5% | 22.6% |
| 投资回报率 | 24.6% | 27.7% | 29.0% | 27.9% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 66.0% | 62.5% | 47.3% | 34.0% |
| EBIT 增长率 | 89.5% | 61.8% | 53.3% | 38.1% |
| 净利润增长率 | 65.1% | 78.5% | 52.3% | 37.3% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 25.6% | 24.1% | 21.9% | 18.2% |
| 流动比率 | 4.1 | 4.1 | 4.5 | 5.4 |
| 速动比率 | 3.1 | 3.1 | 3.3 | 4.1 |
| 现金比率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.6 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 171.7 | 160.0 | 160.0 | 161.9 |
| 存货周转天数 | 484.1 | 440.0 | 430.0 | 442.3 |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 固定资产周转率 | 6.6 | 7.0 | 7.7 | 7.9 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|------|-------|--------|--------|
| 净利润 | 484 | 863 | 1,315 | 1,805 |
| 少数股东损益 | 45 | 75 | 110 | 156 |
| 非现金支出 | 85 | 34 | 43 | 53 |
| 非经营收益 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -344 | -713 | -1,093 | -1,374 |
| 经营活动现金流 | 257 | 260 | 375 | 641 |
| 资产 | -209 | -216 | -238 | -231 |
| 投资 | -11 | -4 | -4 | -4 |
| 其他 | 35 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -185 | -220 | -242 | -235 |
| 债权募资 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 股权募资 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -127 | -0 | -0 | -0 |
| 融资活动现金流 | -119 | -0 | -0 | -0 |
| 现金净流量 | -48 | 40 | 132 | 405 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 27 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,401 | 2,276 | 3,353 | 4,495 |
| 营业成本 | 432 | 682 | 980 | 1,265 |
| 毛利率% | 69.1% | 70.1% | 70.8% | 71.9% |
| 营业税金及附加 | 18 | 27 | 40 | 54 |
| 营业税金率% | 1.3% | 1.2% | 1.2% | 1.2% |
| 营业费用 | 179 | 250 | 335 | 427 |
| 营业费用率% | 12.8% | 11.0% | 10.0% | 9.5% |
| 管理费用 | 108 | 159 | 218 | 270 |
| 管理费用率% | 7.7% | 7.0% | 6.5% | 6.0% |
| 研发费用 | 82 | 148 | 235 | 337 |
| 研发费用率% | 5.9% | 6.5% | 7.0% | 7.5% |
| EBIT | 634 | 1,025 | 1,572 | 2,172 |
| 财务费用 | -2 | -4 | -4 | -7 |
| 财务费用率% | -0.2% | -0.2% | -0.1% | -0.2% |
| 资产减值损失 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 617 | 1,104 | 1,687 | 2,335 |
| 营业外收支 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 617 | 1,104 | 1,687 | 2,335 |
| EBITDA | 690 | 1,060 | 1,615 | 2,225 |
| 所得税 | 88 | 166 | 261 | 374 |
| 有效所得税率% | 14.2% | 15.0% | 15.5% | 16.0% |
| 少数股东损益 | 45 | 75 | 110 | 156 |
| 归属母公司所有者净利润 | 484 | 863 | 1,315 | 1,805 |

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 188 | 228 | 360 | 765 |
| 应收账款及应收票据 | 1,429 | 2,120 | 3,124 | 4,253 |
| 存货 | 573 | 822 | 1,155 | 1,533 |
| 其它流动资产 | 140 | 154 | 189 | 233 |
| 流动资产合计 | 2,330 | 3,323 | 4,827 | 6,784 |
| 长期股权投资 | 7 | 11 | 16 | 20 |
| 固定资产 | 214 | 323 | 437 | 569 |
| 在建工程 | 269 | 325 | 388 | 416 |
| 无形资产 | 33 | 49 | 67 | 85 |
| 非流动资产合计 | 633 | 819 | 1,018 | 1,200 |
| 资产总计 | 2,963 | 4,141 | 5,845 | 7,984 |
| 短期借款 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 应付票据及应付账款 | 349 | 515 | 661 | 714 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 210 | 283 | 417 | 541 |
| 流动负债合计 | 564 | 804 | 1,083 | 1,261 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它长期负债 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 非流动负债合计 | 194 | 194 | 194 | 194 |
| 负债总计 | 758 | 999 | 1,278 | 1,455 |
| 实收资本 | 400 | 400 | 400 | 400 |
| 普通股股东权益 | 2,113 | 2,976 | 4,292 | 6,097 |
| 少数股东权益 | 91 | 166 | 276 | 432 |
| 负债和所有者权益合计 | 2,963 | 4,141 | 5,845 | 7,984 |

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|---------------|------|-------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。 |

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。