

中航证券研究所
 分析师：张超
 证券执业证书号：S0640519070001
 分析师：宋子豪
 证券执业证书号：S0640520080002
 邮箱：songzh@avicsec.com

宏达电子（300726）2021 年中报点评： 下游需求景气度持续，归母净利润同比增 加 108.46%

行业分类：军工

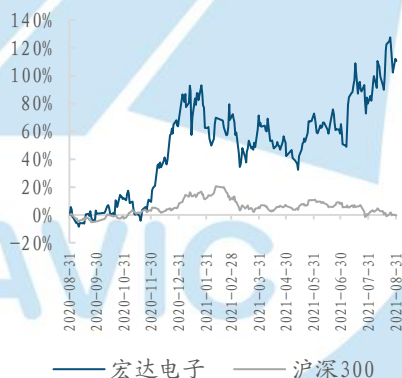
2021 年 8 月 31 日

公司投资评级	买入
当前股价（2021.8.31）	89.88
目标价格	100.67

基础数据（2021.8.31）

上证指数	3,543.94
总股本（百万股）	400.10
流通 A 股（百万股）	183.23
资产负债率（2021H1）	24.11%
ROE（2021H1 摊薄）	16.30%
PE（TTM）	52.00
PB（LF）	14.67

公司近一年与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券研究所

➤ **事件：**公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入（9.23 亿元，+77.53%），归母净利润（3.99 亿元，+108.46%），扣非后归母净利润（3.58 亿元，+110.06%），毛利率（69.96%，+3.39pcts）。

➤ 投资要点：

● 元器件需求景气度持续，归母净利润同比+108.46%

公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入（9.23 亿元，+77.53%），归母净利润（3.99 亿元，+108.46%），扣非后归母净利润（3.58 亿元，+110.06%），实现上市以来同期的最高增长，毛利率（69.96%，+3.39pcts）。分产品：非固体电解质钽电容器（3.09 亿元，+45.54%）；固体电解质钽电容器（2.50 亿元，+94.48%）；微电路模块（0.93 亿元，+167.98%）。

公司的业绩增长主要来源于几方面因素：①我国高可靠项目开支稳步上升，下游需求旺盛；②在贸易摩擦和疫情的影响下，电子元器件国产化进程加快；③随着公司不断拓展非钽电容产品市场，公司的市场推广进度与市场规模的扩张情况相匹配，非钽电容产品销量快速增长；④由于人工智能、新一代通信、大数据、电动汽车等行业的持续发展，民用电子元器件需求大幅上升，公司对民品持续投入，民品业务规模大幅提升。

我们认为“十四五”期间高可靠元器件下游需求上升明确，在我国信息化不断发展的战略下，信息化装备数量和单位装备价值有望进一步提升，高可靠元器件作为信息化发展中的主要载体，业绩增长确定性较强。

● 2021 年上半年公司各项费用随规模扩大同步提升

公司销售费用（8300.02 万元，+52.28%）的增长主要由于营销人员薪酬及项目奖金、宣传费等增加所致；管理费用（4967.70 万元，+49.88%）的增长主要由于业绩增长带来的各项费用及股份支付增加所致；财务费用为（-213.70 万元，去年同期为-521.07 万元），主要由于银行利息收入减少所致。2021 年上半年公司加大研发投入，研发费用（4731.95 万元，+79.42%）快速增长。

● 公司规模扩大，积极备货，下游需求景气度持续

2021 年上半年，由于下游需求上升，公司积极备货，公司存货（7.42 亿元，+63.49%）增加，其中原材料（2.62 亿元，+88.17%）增长明显。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

与此同时,公司预付款(0.21亿元,+16.97%)增加,由于高可靠领域产品多为以销定产,预付款的增加也表明了公司产品需求旺盛。公司经营活动产生的现金流净额(2.41亿元,+448.72%)持续向好,本期快速增长主要由于承兑汇票到期托收及财政补贴增加所致。

● **公司是国内钽电容领域领先企业,近年来产品多元化程度不断增加**

公司是一家以高可靠电子元器件和电路模块为核心的高新技术企业,并拥有多项电子元器件和电路模块的核心技术与专利。钽电容器是公司发展最早的业务,2014年开始横向拓展了产品线,公司在传统的金属封装钽电容基础上,陆续推出高能混合钽电容器和高分子钽电容器等新一代的钽电容器,处于国内领先地位,并率先开拓出该品类市场及实现大规模量产能力。另外,公司开发的非钽电容业务以立足于解决所涉及领域电子元器件及微电路模块国产化替代难题,为用户提供高可靠高性能电子元器件、微电路模块及集成解决方案,产品均为技术国内首创或国内领先。公司未来的目标为电子元器件产品的多元化发展,致力于发展为整体解决方案的提供商。

①高可靠领域:公司具备行业准入的多种主体资质及业务认证,并拥有非固体电解质钽电容器生产线、片式固体电解质钽电容器生产线、固体电解质钽电容器生产线、多层片式瓷介固定电容器生产线、片式电感器生产线、片式膜固定电阻器生产线、射频隔离器和环行器生产线等七条高可靠贯标认证生产线,相关产品已列入电子元器件 QPL 目录。公司产品已被纳入多项科研项目的优选目录,并已成为大部分高可靠钽电容器用户的合格供应商。

②民用领域:目前公司已通过 AS9100C 航空航天质量管理体系及 IATF 16949 汽车质量管理体系认证,可以为民用大飞机和汽车行业提供配套服务。近年来,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,下游客户主要包括通讯、安防、电气、仪器仪表、电器等行业。与此同时,公司不断进行子公司的孵化,其“平台化”发展战略效果显现,加速新业务的快速发展,持续为子公司赋能,市场被逐渐打开,民品销售收入持续上涨。

● **拟募集 10 亿元进行产能建设,为公司可持续发展带来收入增长点**

根据公司 2021 年 6 月 7 日定向发行预案公告,公司拟向特定对象发行股票不超过公司总股本的 10%,即不超过 4,001.00 万股(含本数),募集资金总额不超过 10 亿元,将用于微波电子元器件生产基地建设项目(总投资金额:6.47 亿元,建设期 36 个月)、研发中心建设项目(总投资金额:2.04 亿元,建设期 30 个月)、补充流动资金(总投资金额:2.00 亿元)。该定增方案已于 2021 年 8 月 24 日获得深交所受理。项目达产后,公司预计将新增陶瓷电容器产能 20 亿只/年,新增环行器及隔离器产能 150 万只/年。我们认为在我国信息化、智能化不断加深的背景下,市场需求不断提高,公司通过募投项目,在原有钽电容器产品保持领先地位的基础上积极推动产品横向布局,将为公司未来营收带来新增长点。

➤ **投资建议:**

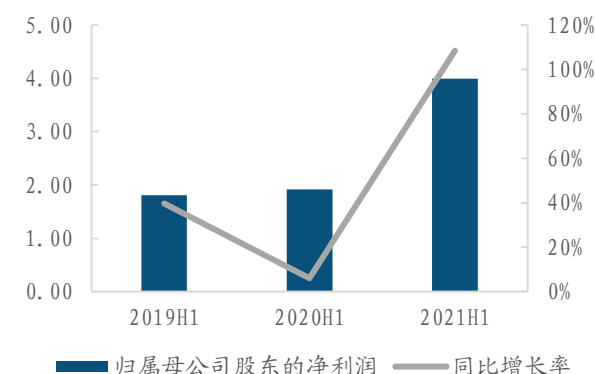
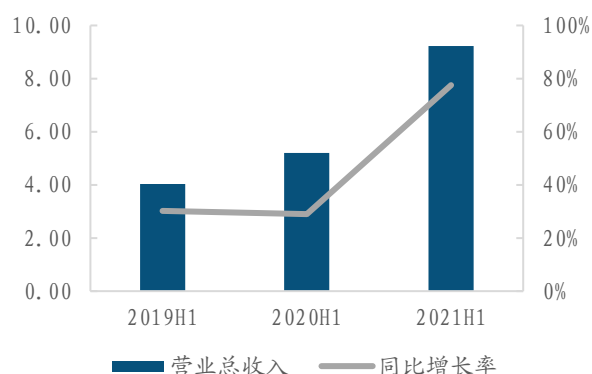
我们认为“十四五”期间高可靠元器件下游需求上升明确,在我国信息化不断发展的战略下,信息化装备数量和单位装备价值有望进一步提升,高可靠元器件作为信息化发展中的主要载体,业绩增长确定性较强。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.67 亿元、10.82 亿元和 14.97 亿元, EPS 分别为 1.92 元、2.70 元和 3.74 元,对应 PE 分别为 46.9、33.3、24.0 倍。基于公司所处行业地位以及产品未来发展前景,我们维持“买入”评级,目标价 100.67 元/股,分别对应 2021-2023 年 PE 52.5、37.2、26.9 倍。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(亿元)	14.01	20.75	29.51	39.02
增长率	65.97%	48.12%	42.21%	32.23%
归属母公司净利润(亿元)	4.84	7.67	10.82	14.97
增长率	65.12%	58.46%	41.07%	38.45%
每股收益 EPS(元)	1.21	1.92	2.70	3.74
净资产收益率 ROE	24.01%	27.65%	30.55%	32.59%

资料来源:Wind,中航证券研究所

➤ **风险提示:**公司规模迅速扩张导致的管理风险,应收账款及应收票据余额较大的风险。

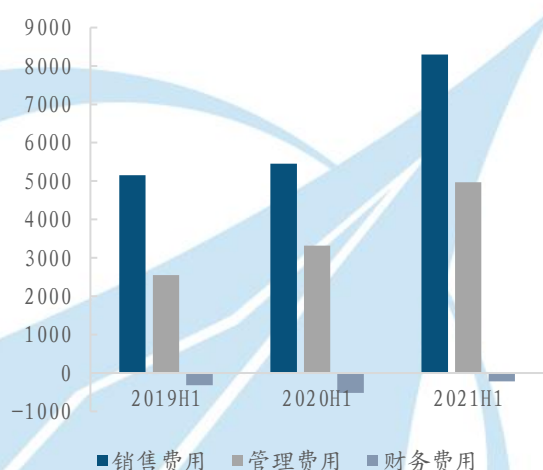
图 1: 2019H1-2021H1 营业总收入及增速(单位: 亿元,%) 图 2: 2019H1-2021H1 归母净利润及增速(单位: 亿元,%)



数据来源: Wind, 中航证券研究所

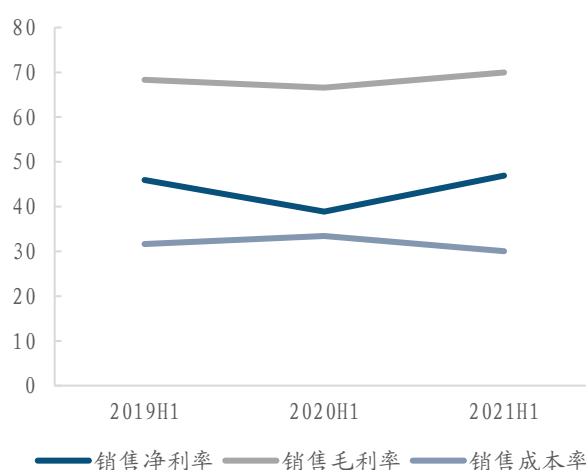
数据来源: Wind, 中航证券研究所

图 3: 2019H1-2021H1 三费情况(单位: 万元)



数据来源: Wind, 中航证券研究所

图 4: 2019H1-2021H1 销售毛利率、净利率、成本率(%)



数据来源: Wind, 中航证券研究所

图 5: 2019H1-2021H1 研发投入情况(单位: 万元)



数据来源: Wind, 中航证券研究所

图表 6: 财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14.01	20.75	29.51	39.02	净利润	5.29	7.67	10.82	14.97
营业成本	4.32	6.28	8.78	11.50	折旧与摊销	0.56	0.94	1.41	1.87
营业税金及附加	0.18	0.27	0.40	0.53	财务费用	-0.02	0.62	0.67	0.71
销售费用	1.79	2.49	3.60	4.49	资产减值损失	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05
管理费用	1.08	2.40	3.60	4.38	经营营运资本变动	-2.95	-8.21	-10.10	-10.97
财务费用	-0.02	0.62	0.67	0.71	其他	-0.21	-0.15	-0.05	0.04
资产减值损失	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05	经营性现金流净额	2.57	0.82	2.70	6.57
投资收益	0.02	0.20	0.10	0.01	资本支出	-2.71	-2.10	-2.66	-3.18
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.86	0.00	-0.10	-0.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-1.85	-2.10	-2.76	-3.37
营业利润	6.17	8.94	12.61	17.45	短期借款	0.06	5.09	5.15	3.33
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	6.17	8.93	12.60	17.45	股权融资	-0.06	0.00	0.00	0.00
所得税	0.88	1.27	1.79	2.48	支付股利	-1.20	-1.98	-3.14	-4.43
净利润	5.29	7.67	10.82	14.97	其他	0.01	-0.59	-0.64	-0.68
少数股东损益	0.45	0.00	0.00	0.00	筹资性现金流净额	-1.19	2.52	1.37	-1.78
归属母公司股东净利	4.84	7.67	10.82	14.97	现金流量净额	-0.48	1.24	1.31	1.43
资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1.88	3.11	4.43	5.85	成长能力				
应收和预付款项	14.94	22.12	31.44	41.57	销售收入增长率	65.97%	48.12%	42.21%	32.23%
存货	5.73	8.52	12.08	15.96	营业利润增长率	68.63%	44.84%	41.06%	38.44%
其他流动资产	0.75	0.93	1.15	1.40	净利润增长率	71.22%	44.87%	41.07%	38.45%
长期股权投资	0.07	0.07	0.07	0.07	EBITDA 增长率	66.80%	56.54%	39.91%	36.40%
投资性房地产	0.01	0.01	0.01	0.01	获利能力				
固定资产和在建工程	4.82	5.95	7.13	8.36	毛利率	69.15%	69.75%	70.26%	70.52%
无形资产和开发支出	0.33	0.38	0.48	0.58	三费率	20.36%	26.56%	26.69%	24.57%
其他非流动资产	1.09	1.27	1.45	1.63	净利率	37.78%	36.95%	36.65%	38.38%
资产总计	29.63	42.36	58.24	75.43	ROE	24.01%	27.65%	30.55%	32.59%
短期借款	0.06	5.14	10.30	13.63	ROA	17.86%	18.10%	18.57%	19.85%
应付和预收款项	5.13	7.46	10.44	13.69	ROIC	28.55%	31.53%	30.36%	30.74%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	47.87%	50.59%	49.78%	51.35%
其他负债	2.40	2.03	2.10	2.16	营运能力				
负债合计	7.58	14.64	22.84	29.49	总资产周转率	0.57	0.58	0.59	0.58
股本	4.00	4.00	4.00	4.00	固定资产周转率	6.48	6.43	5.90	6.25
资本公积	6.65	6.65	6.65	6.65	应收账款周转率	2.38	2.54	2.50	2.42
留存收益	10.48	16.17	23.84	34.39	存货周转率	0.87	0.83	0.82	0.80
归属母公司股东权益	21.13	26.82	34.49	45.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	67.38%	—	—	—
少数股东权益	0.91	0.91	0.91	0.91	资本结构				
股东权益合计	22.04	27.73	35.40	45.94	资产负债率	25.60%	34.55%	39.21%	39.09%
负债和股东权益合计	29.63	42.36	58.24	75.43	带息债务/总负债	0.73%	35.14%	45.09%	46.23%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	流动比率	4.13	2.74	2.36	2.36
EBITDA	6.71	10.50	14.69	20.03	速动比率	3.11	2.07	1.78	1.78
PE	74.33	46.91	33.25	24.02	股利支付率	24.81%	25.85%	29.04%	29.59%
PB	16.31	12.97	10.16	7.83	每股指标				
PS	25.67	17.33	12.19	9.22	每股收益	1.21	1.92	2.70	3.74
EV/EBITDA	53.140	34.294	24.759	18.237	每股净资产	5.51	6.93	8.85	11.48
股息率	0.003	0.006	0.009	0.012	每股经营现金	0.641	0.205	0.675	1.643
					每股股利	0.300	0.495	0.785	1.107

数据来源: Wind, 中航证券研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

宋子豪，SAC 执业证书号：S0640520080002，美国印第安纳凯利商学院金融学学士、数学辅修，福特汉姆大学金融学硕士，从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。