



买入 (维持)

所属行业: 电子/元件
当前价格(元): 81.40

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(%)	6.68	-10.22	-1.33
相对涨幅(%)	5.68	-12.23	-0.78

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《行业景气度长期向好, 短期回调迎来布局机会》, 2021.10.17
- 《不惧市场短期回调, 坚定看好军工行业长期增长》, 2021.9.5
- 《宏达电子(300726.SZ): 中报业绩表现亮眼, 平台化战略实施顺利》, 2021.8.29
- 《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

股票数据

总股本(百万股):	400.10
流通 A 股(百万股):	183.23
52 周内股价区间(元):	40.89-97.10
总市值(百万元):	32,568.14
总资产(百万元):	3,696.48
每股净资产(元):	6.72

资料来源: 公司公告

宏达电子(300726.SZ): Q3 业绩符合预期, 平台化战略推进顺利

投资要点

- 事件:** 10月25日晚间, 公司发布三季报: 前三季度实现收入 15.35 亿元, 同比增加 63.79%, 归母净利润 6.39 亿元, 同比增加 89.85%; 单三季度实现收入 6.12 亿元, 同比增加 46.69%, 归母净利润 2.39 亿元, 同比增加 65.23%。
- 单三季度营收、业绩环比保持增长, Q1-Q3 整体利润率水平有所提升。** 受益于国防信息化的持续推进, 公司主要产品销量增长, 单三季度实现收入 6.12 亿, 同比增加 46.69%, 环比增加 12.72%; 实现归母净利润 2.39 亿, 同比增加 65.23%, 环比增加 4.77%。利润率方面, 公司 2021 年 Q1~Q3 整体利润率有所提升, 公司销售毛利率为 69.07%, 同比增加 1.26pp; 净利率为 45.34%, 同比增加 6.89pp。单三季度来看, 利润率环比有所下降, 单三季度销售毛利率为 67.73%, 环比下降 2.05pp, 净利率为 42.97%, 环比下降 2.92pp。
- 存货、少数股东损益增加, 或说明公司业务规模正在扩大、平台化战略实施顺利。** 三季度末, 由于原材料备货和库存商品增加, 公司存货余额达到 7.74 亿元, 较年初增加 35.00%, 或能说明公司对未来的发展充满信心, 目前正在积极备货、持续扩大业务规模, 以满足下游企业旺盛的市场需求。此外, 近年来公司在以子公司孵化的形式进行产品扩展。三季度末, 公司少数股东损益同比增加 140.01%, 表明子公司发展势头良好, 公司的平台化战略推进顺利。此外, 若公司最新的定增项目获批并稳步推进, 公司的产能将进一步扩充, 研发技术实力将进一步得到加强。
- 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 Q1-Q3 营收、业绩表现符合预期, 维持之前的判断, 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 38、25、18 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。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	844	1,401	2,276	3,353	4,495
(+/-)YOY(%)	32.6%	66.0%	62.5%	47.3%	34.0%
净利润(百万元)	293	484	863	1,315	1,805
(+/-)YOY(%)	31.4%	65.1%	78.5%	52.3%	37.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.73	1.21	2.16	3.29	4.51
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	37.72	24.76	18.04
P/B	13.70	10.94	7.59	5.34
P/S	23.25	14.31	9.71	7.25
EV/EBITDA	41.72	30.52	19.95	14.30
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 10 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。