

产品多元化发展见成效， 强劲需求助力公司快速成长

核心观点：

- **事件：**公司发布 2021 年年度报告，实现营收 20.0 亿元，同比增长 42.79%；归母净利 8.16 亿元，同比增长 68.68%。2022Q1 实现营收 4.29 亿元，同比增长 13.09%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 2.69%。

- **稳健经营，业绩稳步上升。**受益于下游需求放量，以及公司在非钽电容产品和民品业务领域的拓展，公司 2021 年营业收入 20.00 亿元（YoY+42.8%），归母净利润 8.16 亿元（YoY+68.7%）。增收更增利主要源于期间费用率的大幅下降（19.8%，-6.43pct），而综合毛利率 68.7%，仅同比略减 0.4pct。

1) 分季度来看，公司 2021Q4 收入 4.65 亿元（YoY+0.35%，QoQ-24.0%），归母净利润 1.77 亿元（YoY+20.4%，QoQ-25.9%）。2022Q1 实现收入 4.29 亿元（YoY+13.1%），归母净利润 1.76 亿元（YoY+2.7%），分别环比下降 7.8%和 1.1%。受下游客户回款节奏影响，分季度业绩或有波动。目前行业景气度仍在高位运行，公司积极增加产能并扩展产品品类，高可靠和民品市场双轮驱动，十四五期间发展可期。

2) 分产品来看，2021 年公司钽电容器继续保持行业优势地位并取增长，收入同比增长 36.47%，其中高能混合钽产品营收接近 6 亿元再创新高，非钽电容产品经过了几年的市场开拓和技术积累，营收 8.30 亿元，同比增长 52.77%，总营收占比 41.51%，逐渐成为公司成长的新动力。另外，受益于电子产品加速国产化，民用电子元器件需求大幅上升，公司民品业务大幅提高。

- **期间费用合理优化，研发投入稳步提升。**公司期间费用率为 19.8%，同比减少 6.43pct，其中管理费用率和销售费用率分别减少 2.71pct 和 4.21pct，公司治理逐步优化。研发费用率同比微增 0.37pct，研发费用同比增加 51.9%，主要投向包括提升公司现有产品如高可靠高能钽混合电容器的质量等级，以及扩展如大容量 NOR FLASH、抗辐照 MOSFET 等新型号，保证公司技术领先地位和经营的可持续发展。
- **存货高企彰显公司对下游需求信心，现金流好转提升经营质量。**21 年末，公司存货 8.29 亿，相比期初增长 44.6%，环比增长 7.1%，其中原材料和在产品较期初分别增长 58.5%和 28.0%，或预示公司为未来订单备货增加；发出商品 2.96 亿元，即公司已交货客户尚未确认收入部分，有望在短中期内持续增厚公司业绩。2022Q1 存货 9.47 亿，较 21 年末高基数基础上再增 15.4%，未来快速增长可期。经营性现金流 5.26 亿元，同比大幅增长 104.8%，经营质量持续向好。
- **大额政府补助确定，未来将逐步转入利润表。**2021 年公司递延收益 2.72 亿元，较期初增长 40.0%，主要来源为政府补助，其中与收益相关的政府补助 0.72 亿元后续将计入损益或冲减相关成本，与资产且与收益相关的政府补助 1.00 亿元，未来将有部分计入损益。

宏达电子（300726.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

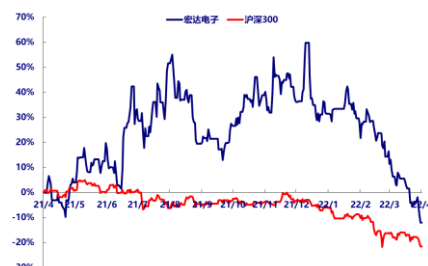
分析师登记编码：S0130521100001

市场数据

2022/04/22

A 股收盘价(元)	55.15
A 股一年内最高价(元)	101.85
A 股一年内最低价(元)	54.83
上证指数	3079.81
市盈率(2022)	20.10
总股本(万股)	41183.98
实际流通 A 股(万股)	18323.29
限售的流通 A 股(万股)	22860.69
流通 A 股市值(亿元)	101.05

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- **公司募投项目顺利进行，下游需求扩张将得到有效支撑。**公司 2021 年募集资金约 10 亿元投入微波电子元器件生产基地建设和研发中心建设项目，截止 2021 年末，已预先以自筹资金 1.99 亿元投入募投项目开展建设，项目有序进行，建成后有望进一步提升公司市场占有率。
- **投资建议：**预计公司 2022 年至 2024 年归母净利分别为 10.86 亿元、13.68 亿元和 17.08 亿元，EPS 分别为 2.64 元、3.32 元和 4.15 元，当前股价对应 PE 为 20X、16X 和 13X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**十四五军品放量不及预期，产能扩张不及预期。

表 1 主要财务指标预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营收(单位:百万元)	2,000.35	2,631.36	3,375.81	4,219.76
同比(%)	42.79%	31.54%	28.29%	25.00%
净利润(单位:百万元)	816.07	1,085.70	1,368.05	1,707.93
同比(%)	68.68%	33.04%	26.01%	24.84%
EPS(单位:元)	2.04	2.64	3.32	4.15
P/E	26.0	20.1	16.0	12.8

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值情况

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E/A	2022E	2023E	2020A	2021E/A	2022E	2023E
000733.SZ	振华科技	94.90	1.18	2.90	4.05	5.50	80.68	32.73	23.41	17.25
300593.SZ	新雷能	38.53	0.74	1.01	1.41	2.02	52.07	38.24	27.40	19.12
603267.SH	鸿远电子	111.20	2.10	3.57	4.69	5.86	52.95	31.15	23.73	18.97
300726.SZ	宏达电子	53.00	1.21	2.04	2.64	3.32	43.83	25.98	20.10	15.96
平均值(剔除公司)							61.90	34.04	24.85	18.45

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩森 军工行业分析师 证券从业 3 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn