

宏达电子

300726

审慎增持 (维持)

Q2 营收业绩增幅改善，模块产品保持高增

2022年08月19日

市场数据

市场数据日期	2022-08-18
收盘价(元)	54.09
总股本(百万股)	411.84
流通股本(百万股)	213.57
总市值(百万元)	22,276.42
流通市值(百万元)	11,552.12
净资产(百万元)	4,056.62
总资产(百万元)	5,183.53
每股净资产(元/股)	9.85

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《宏达电子2021年报及2022一季报点评: 营收利润再上台阶, 非钽业务保持高增》2022-05-15
《宏达电子2021三季报点评: 营收利润环比增长, 下游需求加速释放》2021-10-26
《宏达电子2021中报点评: 钽电容增长保持强劲, 非钽营收持续翻番》2021-08-30

分析师:

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2000	2513	3151	3962
同比增长	42.8%	25.6%	25.4%	25.7%
归母净利润(百万元)	816	1023	1286	1612
同比增长	68.7%	25.3%	25.8%	25.3%
毛利率	68.7%	69.3%	69.2%	69.0%
净利率	44.5%	44.9%	45.4%	45.9%
净资产收益率	21.1%	22.1%	22.7%	23.2%
每股收益(元)	1.98	2.48	3.12	3.91
每股经营现金流(元)	1.28	1.19	1.79	2.08

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布2022年半年报: 营收11.03亿元, 同比增长19.51%; 归母净利润4.50亿元, 同比增长12.68%; 扣非后归母净利润4.18亿元, 同比增长16.57%; 基本每股收益1.09元/股, 同比增长9.47%。
- 分季度看, 2022Q2, 公司实现营收6.74亿元, 同比增长24.00%, 环比增长56.98%; 归母净利润2.74亿元, 同比增长20.16%, 环比增长56.37%。
- 分产品看, 公司元器件产品实现营收9.36亿元, 同比增长17.23%, 占公司营收的84.91%, 毛利率为70.79%; 模块及其他产品实现营收1.66亿元, 同比增长34.19%, 占公司营收的15.09%, 毛利率为63.45%。
- 2022年上半年, 公司整体毛利率为69.69%, 同比减少0.28pct; 净利率为44.85%, 同比减少2.07pct; 加权平均ROE为11.01%, 同比减少6.42pct。
- 2022年上半年, 公司期间费用总额1.78亿元, 同比增长0.30%, 期间费用占营收比重为16.18%, 营收占比同比减少3.10pct。其中研发费用8056.47万元, 同比增长70.26%, 占营业收入的7.31%, 营收占比同比增长2.18pct。
- 2022年上半年, 公司经营活动产生的现金流净额1.15亿元, 同比减少52.24%; 截至2022年上半年末, 公司应收账款13.59亿元, 较2022年初增长69.91%。
- 2022年上半年, 母公司实现营收10.38亿元, 同比增长26.71%, 净利润4.45亿元, 同比增长15.09%。主要子公司中, 宏达磁电、湖南冠陶、宏达恒芯、湘怡中元、湖南宏微净利润增速分别为61.53%、38.01%、23.16%、9.18%、-44.45%。
- 我们根据最新财报调整盈利预测, 预计公司2022-2024年实现归母净利润10.23/12.86/16.12亿元, 对应PE为21.8/17.3/13.8倍(2022.08.18), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 毛利率下滑, 业务延展低于预期。

事件

- 公司发布 2022 年半年报：营收 11.03 亿元，同比增长 19.51%；归母净利润 4.50 亿元，同比增长 12.68%；扣非后归母净利润 4.18 亿元，同比增长 16.57%；基本每股收益 1.09 元/股，同比增长 9.47%；加权平均净资产收益率 11.01%，同比减少 6.42pct。

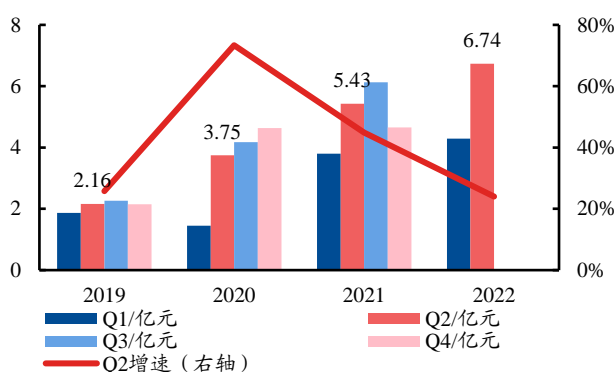
点评

● 上半年收入利润保持平稳增长

2022 年上半年，由于国内疫情的反复、俄乌战争爆发对全球经济环境造成的影响、产业链中下游库存消化能力受限等多重因素影响，外部经营环境面临的挑战加大，公司保持了业绩的平稳增长，实现营收 11.03 亿元，同比增长 19.51%；归母净利润 4.50 亿元，同比增长 12.68%；扣非后归母净利润 4.18 亿元，同比增长 16.57%。

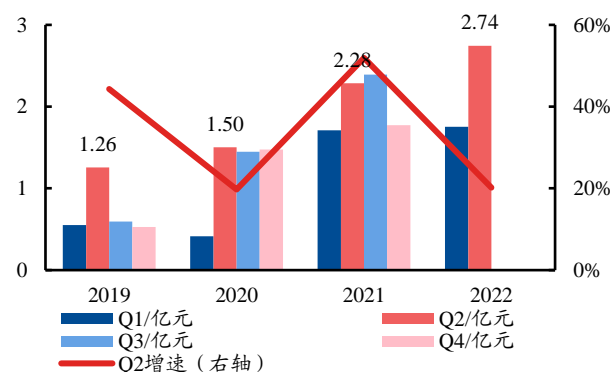
分季度看，2022Q2，公司实现营收 6.74 亿元，同比增长 24.00%，环比增长 56.98%；归母净利润 2.74 亿元，同比增长 20.16%，环比增长 56.37%。

图 1、2019-2022H1 分季度营收（亿元）及 Q2 增速（%）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2019-2022H1 分季度归母净利润（亿元）及 Q2 增速（%）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告期	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2019	Q1	68.02	1.87	22.11%	0.55	18.82%
	Q2	68.63	2.16	25.63%	1.26	42.87%
	Q3	64.01	2.26	26.77%	0.60	20.34%
	Q4	66.55	2.15	25.49%	0.53	17.98%
2020	Q1	67.49	1.45	10.33%	0.41	8.52%

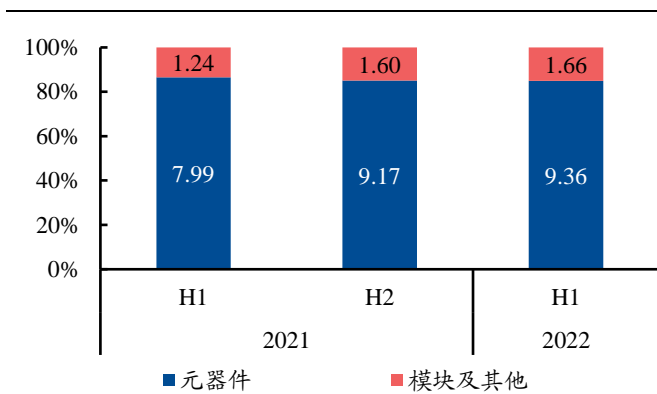
	Q2	66.22	3.75	26.77%	1.50	31.08%
	Q3	69.35	4.17	29.80%	1.45	29.94%
	Q4	71.86	4.64	33.10%	1.47	30.46%
2021	Q1	70.23	3.79	18.97%	1.71	20.94%
	Q2	69.78	5.43	27.16%	2.28	27.99%
	Q3	67.73	6.12	30.61%	2.39	29.33%
	Q4	67.59	4.65	23.26%	1.77	21.74%
2022	Q1	70.75	4.29	-	1.76	-
	Q2	69.01	6.74	-	2.74	-

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 元器件产品稳定增长，模块及其他产品保持高速增长

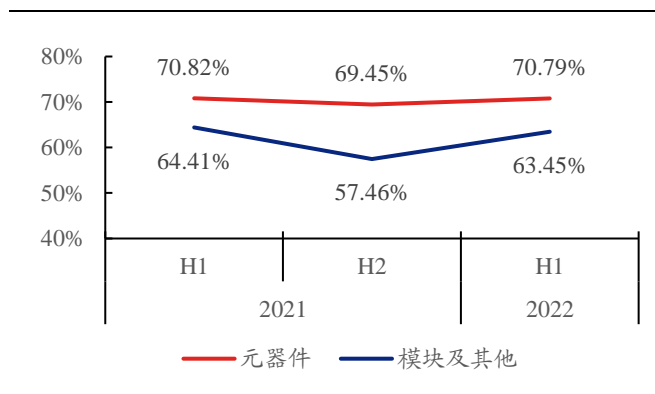
分产品看，公司元器件产品实现营收 9.36 亿元，同比增长 17.23%，占公司营收的 84.91%，毛利率为 70.79%，同比减少 0.03pct；模块及其他产品实现营收 1.66 亿元，同比增长 34.19%，占公司营收的 15.09%，毛利率为 63.45%，同比减少 0.96pct。

图 3、2021-2022H1 年公司分产品营收（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2021H1-2022H1 年公司分产品毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率显著降低，研发投入大幅增加

2022 年上半年，公司整体毛利率为 69.69%，同比减少 0.28pct；净利率为 44.85%，同比减少 2.07pct；加权平均 ROE 为 11.01%，同比减少 6.42pct。

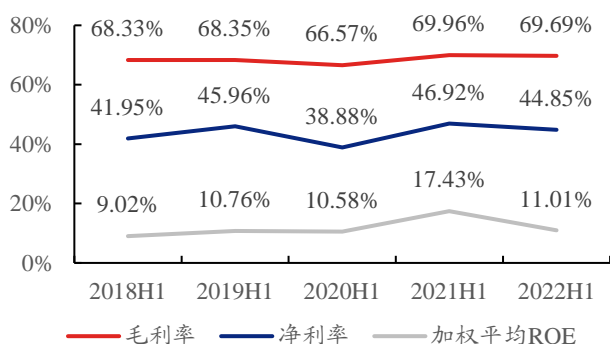
2022 年上半年，公司期间费用总额 1.78 亿元，同比增长 0.30%，期间费用占营收比重为 16.18%，营收占比同比减少 3.10pct。其中，销售费用 4417.51 万元，同比减少 46.78%，主要系项目奖金减少所致，占营业收入的 4.01%，营收占比同比减少 4.99pct；管理费用 5634.90 万元，同比增长 13.43%，占收入的 5.11%，营收占比同比减少 0.27pct；财务费用-269.56 万元，同比减少 55.86 万元，占营业收入的

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

-0.24%，营收占比同比减少 0.01pct。

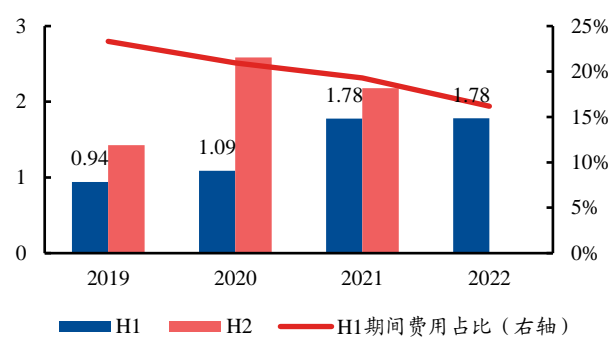
2022 年上半年，公司研发项目及研发投入增加，研发费用 8056.47 万元，同比增长 70.26%，占营业收入的 7.31%，营收占比同比增长 2.18pct。2022 年上半年，公司共开展了 37 项科研项目，其中政府及合作项目 31 项，自筹项目 6 项；根据市场需求以及产品技术演进，公司陆续推出了光电耦合器，控制器，80V 至 480V 等高压大容量系列高分子铝电容器，低噪声放大器与数控衰减器等有源类 MMIC 芯片，LTCC 基板、HTCC 陶瓷管壳、DPC 类陶瓷管壳等产品。截止 2022 上半年末，公司累计获得专利共 244 项，其中发明专利 42 项、实用新型专利 190 项、外观专利 12 项，获得计算机软件著作权 38 项，集成电路布图设计 3 项。

图 5、2018H1-2022H1 年公司毛利率、净利率及加权 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2019-2022H1 期间费用（亿元）及 H1 期间费用占比（%）

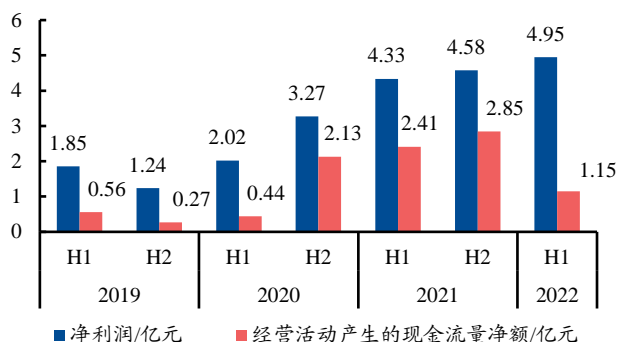


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 经营活动产生的现金流量净额同比减少，应收账款大幅增长

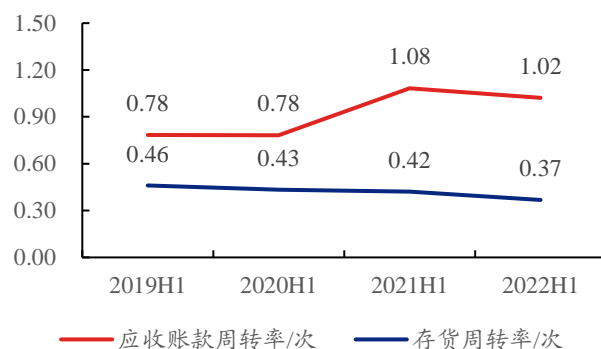
2022 年上半年，公司经营活动产生的现金流净额 1.15 亿元，同比减少 52.24%，主要系 2022 年上半年支付的各项税款及材料款增加所致；投资活动现金流量净额 -7.97 亿元，2021 年上半年为 -1.16 亿元，主要系购买银行理财产品增加所致；筹资活动现金流量净额 -2.59 亿元，2021 年上半年为 -0.73 亿元，主要系分配 2021 年度现金红利所致。

图 7、2019-2022H1 净利润（亿元）及经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、2019H1-2022H1 应收账款周转率（次）及存货周转率（次）



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2022 年上半年末，公司应收账款 13.59 亿元，较 2022 年初增长 69.91%；应收账款周转率 1.02 次，同比减少 0.06 次；应收票据 7.31 亿元，较 2022 年初减少 27.16%。存货 9.88 亿元，较 2022 年初增长 19.26%，存货周转率 0.37 次，同比减少 0.05 次。

截至 2022 年上半年末，公司合同负债 3832.60 万元，较 2022 年初减少 5.43%，同比增长 56.71%。

● 母公司业绩平稳增长，磁电、冠陶增长迅速

2022 年上半年，母公司实现营收 10.38 亿元，同比增长 26.71%，净利润 4.45 亿元，同比增长 15.09%，净利率为 42.89%，同比减少 4.33pct。

子公司湖南冠陶实现营收 7586.23 万元，同比增长 33.45%，净利润 4139.48 万元，同比增长 38.01%，净利率为 54.57%，同比增加 1.80pct。

子公司宏达磁电实现营收 4720.79 万元，同比增长 44.42%，净利润 2616.82 万元，同比增长 61.53%，净利率为 55.43%，同比增加 5.87pct。

子公司湖南宏微实现营收 1.06 亿元，同比增长 33.16%，净利润 1064.33 万元，同比减少 44.45%，净利率为 10.06%，同比减少 14.06pct。

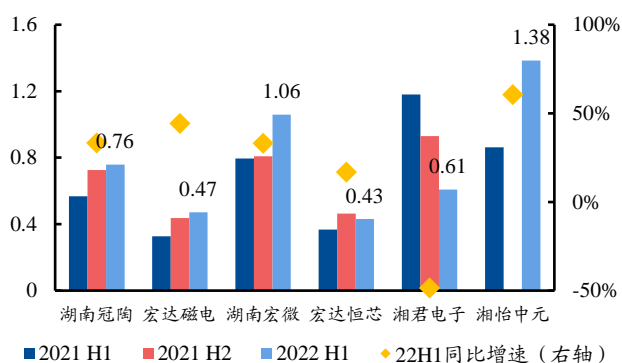
子公司宏达恒芯实现营收 4305.13 万元, 同比增长 16.93%, 净利润 1537.12 万元, 同比增长 23.16%, 净利率为 35.70%, 同比增加 1.81pct。

子公司湘君电子实现营收 6084.54 万元, 同比减少 48.45%, 净利润-3586.70 万元, 同比增亏 3119.16 万元。

子公司湘怡中元实现营收 1.38 亿元, 同比增长 60.58%, 净利润 1188.83 万元, 同比增长 9.18%, 净利率为 8.58%, 同比减少 4.04pct。

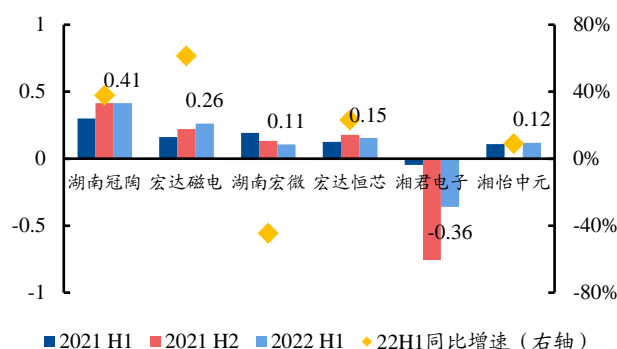
2022 年 2 月公司发布公告, 控股子公司宏达电通、宏达惯性、宏达恒芯获得认定管理机构的高新技术企业认定, 将连续三年享受国家关于高新技术企业的税收优惠政策, 即按 15% 的税率缴纳企业所得税。

图 9、主要子公司营收 (亿元) 及增速



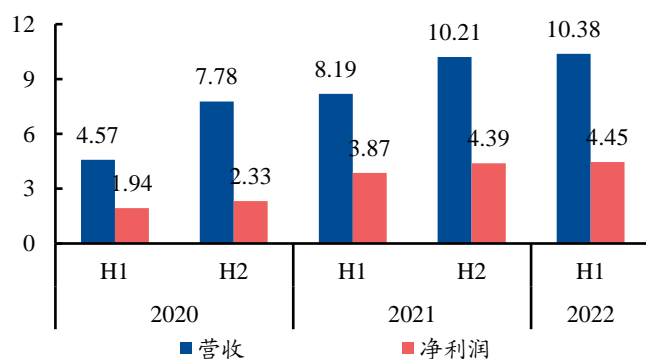
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、主要子公司净利润 (亿元) 及增速



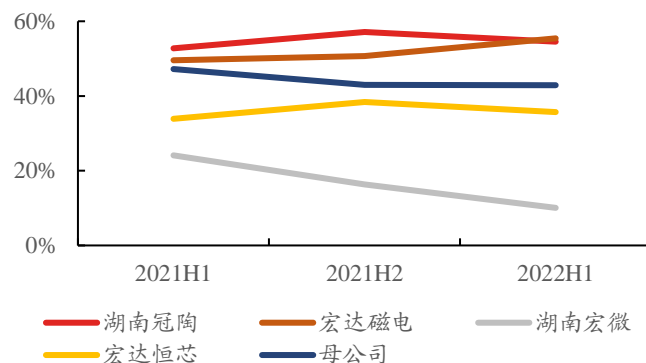
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2020-2022H1 母公司营收、净利润 (亿元)



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、母公司及主要子公司净利率



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与投资建议**

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 10.23/12.86/16.12 亿元，对应 PE 为 21.8/17.3/13.8 倍（2022.08.18），维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

市场竞争加剧，毛利率下滑，业务延展低于预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4015	5094	6482	8236
货币资金	1243	1542	2091	2705
交易性金融资产	54	49	51	50
应收票据及应收账款	1804	2366	2925	3695
预付款项	31	45	54	69
存货	829	1021	1285	1626
其他	54	71	77	91
非流动资产	893	803	721	618
长期股权投资	41	30	33	32
固定资产	346	413	382	302
在建工程	303	151	76	38
无形资产	34	41	46	51
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	28	39	52	65
其他	140	128	132	131
资产总计	4908	5897	7203	8854
流动负债	612	747	863	1041
短期借款	15	12	13	13
应付票据及应付账款	386	523.97	638.79	817.21
其他	212	211	211	211
非流动负债	274	248	256	253
长期借款	0	0	0	0
其他	274	248	256	253
负债合计	887	994	1119	1295
股本	412	412	412	412
资本公积	1650	1650	1650	1650
未分配利润	1585	2261	3169	4283
少数股东权益	159	265	411	616
股东权益合计	4021	4903	6083	7560
负债及权益合计	4908	5897	7203	8854

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	816	1023	1286	1612
折旧和摊销	67	90	113	124
资产减值准备	18	38	25	43
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-3	-2	-2	-2
财务费用	1	-55	-76	-108
投资损失	2	1	1	1
少数股东损益	75	106	146	205
营运资金的变动	-448	-696	-761	-1017
经营活动产生现金流量	526	490	737	856
投资活动产生现金流量	-406	6	-15	-8
融资活动产生现金流量	940	-196	-174	-233
现金净变动	1059	300	548	615
现金的期初余额	181	1243	1542	2091
现金的期末余额	1239	1542	2091	2705

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2000	2513	3151	3962
营业成本	626	770	969	1227
税金及附加	21	28	34	43
销售费用	172	207	252	309
管理费用	101	121	150	182
研发费用	125	155	189	234
财务费用	-1	-55	-76	-108
其他收益	110	62	72	83
投资收益	-2	-1	-1	-1
公允价值变动收益	3	2	2	2
信用减值损失	-12	-15	-14	-14
资产减值损失	-5	-7	-6	-6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1051	1329	1686	2139
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1050	1328	1685	2138
所得税	159	199	253	321
净利润	891	1129	1432	1817
少数股东损益	75	106	146	205
归属母公司净利润	816	1023	1286	1612
EPS (元)	1.98	2.48	3.12	3.91

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	42.8%	25.6%	25.4%	25.7%
营业利润增长率	70.3%	26.4%	26.9%	26.9%
归母净利润增长率	68.7%	25.3%	25.8%	25.3%
盈利能力				
毛利率	68.7%	69.3%	69.2%	69.0%
净利率	44.5%	44.9%	45.4%	45.9%
ROE	21.1%	22.1%	22.7%	23.2%
偿债能力				
资产负债率	18.1%	16.9%	15.5%	14.6%
流动比率	6.56	6.82	7.51	7.91
速动比率	5.20	5.45	6.02	6.35
营运能力				
资产周转率	50.8%	46.5%	48.1%	49.3%
应收账款周转率	258.1%	254.9%	250.6%	252.2%
存货周转率	84.0%	78.7%	79.3%	79.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.98	2.48	3.12	3.91
每股经营现金	1.28	1.19	1.79	2.08
每股净资产	9.38	11.26	13.77	16.86
估值比率(倍)				
PE	27.3	21.8	17.3	13.8
PB	5.8	4.8	3.9	3.2

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn