宏达电子(300726) 国防军工

发布时间：2021-01-19

证券研究报告 / 公司点评报告

受益军工行业高景气，业绩高增长大超预期

买入

上次评级：买入

事件

公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年公司实现归母净利润 4.54-5.13 亿元，同比增长 55%-75%。

点评

1、受益于军工行业高景气，军用钽电容业务增速明显提升

公司军用钽电容业务受益于军品需求放量，订单和收入增速呈现明显加速态势。公司作为国内军用钽电容核心生产企业，产品广泛应用于航空、航天、船舶和兵器等军工领域，高分子钽电容竞争优势尤为明显。国家强军目标加速推进，“十四五”期间以军机和导弹为代表主战装备有望大规模列装，将带动军用钽电容业务持续高增长。

2、受益于涨价，民用钽电容有望扭亏为盈

目前国内民用钽电容市场主要依赖进口，2020 年受新冠疫情影响，民用钽电容海外供给收紧，引发民用钽电容价格大幅上涨，公司作为国内民用钽电容主要供应商，大幅受益。2019 年公司民用钽电容业务亏损 2551 万元，预计 2020 年有望扭亏为盈。

3、非钽业务发展势头迅猛，增速有望高于行业平均水平

公司致力于打造军工电子元器件集团化发展格局，立足钽电容业务，加强向 MLCC、SLCC、电阻、电感、电源模块、环形器/隔离器和电源管理芯片等基础电子元器件和模块产品拓展，目前已取得显著成效。MLCC、SLCC、电源模块和电源管理芯片等产品已实现规模化生产和销售，并进入加速放量阶段。公司非钽业务的营收和利润占比有望持续提升，成为公司业绩高增长的重要支撑点。

4、盈利预测与投资建议

鉴于下游需求放量有望超预期，上调盈利预测，预计公司 2020/21/22 年将实现营业收入 13.85/21.11/31.33 亿元，归母净利润分别为 4.82/7.84/11.85 亿元，EPS 分别为 1.20/1.96/2.96 元，对应 PE 分别为 65/40/27 倍。鉴于军工行业景气度持续提升，民用市场国产替代加速，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单不及预期；民品发展不及预期。

财务摘要（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	636	844	1,385	2,111	3,133
(+/-)%	21.35%	32.65%	64.04%	52.46%	48.42%
归属母公司净利润	223	293	482	784	1,185
(+/-)%	11.59%	31.39%	64.50%	62.74%	51.10%
每股收益（元）	0.56	0.73	1.20	1.96	2.96
市盈率	32.44	35.94	65.25	40.09	26.53
市净率	4.66	6.00	14.05	10.41	7.48
净资产收益率(%)	14.36%	16.69%	21.54%	25.96%	28.17%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本（百万股）	400	400	400	400	400

股票数据	2021/01/18
6 个月目标价（元）	102.5
收盘价（元）	78.60
12 个月股价区间（元）	23.98~82.50
总市值（百万元）	31,447.86
总股本（百万股）	400
A 股（百万股）	400
B 股/H 股（百万股）	0/0
日均成交量（百万股）	6

历史收益率曲线

涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	32%	83%	186%
相对收益	22%	68%	153%

相关报告

《2021 年度国防军工策略报告：“需求井喷倒逼企业扩张”现象已现，拥抱军工新时代》

--20201029

《国防军工行业周报：年报陆续披露，上游元器件、新材料高景气度持续验证》

--20200322

证券分析师：陈鼎如
执业证书编号：S0550518080002
01058034580 chendr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	229	426	912	1,765
交易性金融资产	40	40	40	40
应收款项	986	1,214	1,446	1,717
存货	348	426	542	651
其他流动资产	78	88	99	120
流动资产合计	**1,681**	**2,194**	**3,039**	**4,293**
可供出售金融资产				
长期投资净额	2	2	2	2
固定资产	219	262	305	348
无形资产	9	9	9	9
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	**293**	**326**	**359**	**392**
资产总计	**1,974**	**2,521**	**3,398**	**4,685**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	73	99	130	163
预收款项	15	19	33	46
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	**154**	**210**	**275**	**346**
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
长期负债合计	**23**	**23**	**23**	**23**
负债合计	**177**	**233**	**298**	**369**
归属于母公司股东权益合计	1,756	2,237	3,022	4,207
少数股东权益	41	50	78	109
负债和股东权益总计	**1,974**	**2,521**	**3,398**	**4,685**

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**844**	**1,385**	**2,111**	**3,133**
营业成本	281	519	792	1,188
营业税金及附加	8	17	23	36
资产减值损失	-13	-40	-35	-37
销售费用	115	132	158	229
管理费用	69	90	127	188
财务费用	-5	-2	-4	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	45	1	2	3
营业利润	**366**	**578**	**959**	**1,435**
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	**365**	**578**	**959**	**1,435**
所得税	56	88	147	219
净利润	309	490	812	1,216
归属于母公司净利润	**293**	**482**	**784**	**1,185**
少数股东损益	16	8	28	31

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	**309**	**490**	**812**	**1,216**
资产减值准备	25	40	35	37
折旧及摊销	41	27	27	27
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-45	-1	-2	-3
运营资本变动	-253	-300	-329	-367
其他	5	6	13	17
经营活动净现金流量	**83**	**262**	**557**	**927**
投资活动净现金流量	**-42**	**-66**	**-71**	**-74**
融资活动净现金流量	**-102**	**0**	**0**	**0**
企业自由现金流	**443**	**700**	**1,033**	**1,439**

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.73	1.20	1.96	2.96
每股净资产（元）	4.39	5.59	7.55	10.51
每股经营性现金流量（元）	0.21	0.66	1.39	2.32
成长性指标				
营业收入增长率	32.6%	64.0%	52.5%	48.4%
净利润增长率	31.4%	64.5%	62.7%	51.1%
盈利能力指标				
毛利率	66.7%	62.5%	62.5%	62.1%
净利润率	34.7%	34.8%	37.2%	37.8%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	225.08	170.00	140.00	110.00
存货周转率（次）	452.50	300.00	250.00	200.00
偿债能力指标				
资产负债率	9.0%	9.3%	8.8%	7.9%
流动比率	10.91	10.42	11.04	12.39
速动比率	8.57	8.31	8.98	10.41
费用率指标				
销售费用率	13.7%	9.5%	7.5%	7.3%
管理费用率	8.2%	6.5%	6.0%	6.0%
财务费用率	-0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E（倍）	35.94	65.25	40.09	26.53
P/B（倍）	6.00	14.05	10.41	7.48
P/S（倍）	37.26	22.71	14.90	10.04
净资产收益率	16.7%	21.5%	26.0%	28.2%

资料来源：东北证券

分析师简介：

陈鼎如：清华大学精仪系硕士，华中科技大学机械学院本科，现任东北证券军工组组长。3 年航天装备研发工作经验，1 年金融信息安全领域工作经验，证券从业经历 4 年。2019 年 Wind 国防军工行业“金牌分析师”第 4 名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn