民生证券 MINSHENG SECURITIES

宏达电子（300726）

公司研究/点评报告

全年业绩显著提升，看好持续高增长

—宏达电子（300726）2020 年度业绩预告点评

点评报告/国防军工　　2021 年 1 月 19 日

一、事件概述

1 月 18 日，公司发布 2020 年度业绩预告，预计归母净利润同比提升 55%-75%，盈利 45413.48 万元-51273.29 万元。

二、分析与判断

➢ 全年业绩大幅提升，盈利能力进一步提升

2020 年全年，公司预计归母净利润同比提升 55%-75%，盈利 45413.48 万元-51273.29 万元。单季度来看，Q4 预计实现归母净利润 11771.6 万元-17631.41 万元，同比提升 123.52%-234.78%，业绩延续高增长。报告期内公司下游高可靠客户需求旺盛，订单持续增长，公司主营钽电容器业务继续保持行业优势地位的同时，部分子公司新产品业务在需求牵引下进一步发展，订单和收入均取得较大幅度增长。公司在供需两旺、营收增长的情况下，规模效益初显，生产效率和管理效率提升，盈利能力进一步增强

➢ 军用钽电容领导者，看好长期稳定增长

公司是军用钽电容器核心供应商，下游客户主要为航空和电子，业务主体为公司各事业部和湘怡中元。公司在传统的金属封装钽电容基础上不断拓展，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，在行业中地位显著。报告期内，民用钽电容器市场受国际疫情影响缺货涨价，国产化替代需求进一步提升，公司民用产品的订单和收入均有较大幅度增长。“十四五”期间，我国武器装备采购有望大幅提升，高性能钽电容需求有望随之增长，我们看好公司军品钽电容保持高增长。

➢ 通过孵化模式，非钽品类扩张迅速

公司通过打造平台，以孵化的形式扩充品类，目前已经从核心产品钽电容扩展到多层瓷介电容器、单层瓷介电容器、薄膜电容器、高分子片式铝电容器、超级电容器等，近年来非钽业务占比达到 70%，增速接近 100%。7 月 9 日，公司公告将对外投资建设 5G 元器件生产基地，项目主要产品包括 MLCC、SLCC、环行器隔离器、电源微电路模块等，将扩大公司电子元器件生产规模并提高市场竞争力。我们认为，随着品类的不断扩充，以及各项产品的不断发展，非钽业务空间更加广阔。

三、投资建议：

公司是军用钽电容核心供应商，非钽业务发展迅速，我们看好公司长期发展。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.21、1.70 和 2.30 元，对应 PE 为 65X、46X 和 34X，可比公司鸿远电子、火炬电子、振华科技平均估值为 67X，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

武器装备采购不达预期；非钽业务发展不达预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	844	1,273	1,957	2,725
增长率（%）	32.6%	50.9%	53.7%	39.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	293	485	678	920
增长率（%）	31.4%	65.5%	39.9%	35.6%
每股收益（元）	0.73	1.21	1.70	2.30
PE（现价）	107.3	64.9	46.4	34.2
PB	17.9	14.0	10.8	8.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　78.60 元

交易数据	2021-1-18
近 12 个月最高/最低(元)	81.02/23.71
总股本（百万股）	400.10
流通股本（百万股）	182.65
流通股比例（%）	46%
总市值（亿元）	314.48
流通市值（亿元）	143.56

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

研究助理：刘明洋

执业证号：　S0100119070002

电话：　(010)85127513

邮箱：　liumingyang@mszq.com

相关研究

1.宏达电子（300726）简评报告：Q3 业绩增长显著，看好全年业绩高增长 20201021

2.宏达电子（300726）简评报告：非钽产品发展迅速，看好全年业绩高增长 20200828

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	844	1,273	1,957	2,725
营业成本	281	425	666	922
营业税金及附加	8	15	22	31
销售费用	115	153	251	354
管理费用	69	89	145	198
研发费用	57	70	117	164
EBIT	313	521	757	1,056
财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(13)	0	0	0
投资收益	45	31	36	34
营业利润	366	585	824	1,122
营业外收支	(1)	1	1	1
利润总额	365	587	824	1,123
所得税	56	90	126	172
净利润	309	496	698	950
归属于母公司净利润	293	485	678	920
EBITDA	355	577	824	1,136

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	229	238	219	800
应收账款及票据	986	1273	1761	2126
预付款项	12	17	27	37
存货	348	557	868	975
其他流动资产	55	55	55	55
流动资产合计	1681	2194	2991	4065
长期股权投资	2	33	69	103
固定资产	219	273	332	390
无形资产	9	9	8	8
非流动资产合计	293	321	341	347
资产合计	1974	2515	3332	4412
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	73	87	142	202
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154	199	318	448
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	177	222	341	471
股本	400	400	400	400
少数股东权益	41	53	73	103
股东权益合计	1797	2293	2991	3942
负债和股东权益合计	1974	2515	3332	4412

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	32.6%	50.9%	53.7%	39.2%
EBIT 增长率	39.9%	66.4%	45.2%	39.6%
净利润增长率	31.4%	65.5%	39.9%	35.6%
盈利能力				
毛利率	66.7%	66.6%	66.0%	66.2%
净利润率	34.7%	38.1%	34.7%	33.8%
总资产收益率 ROA	14.8%	19.3%	20.4%	20.8%
净资产收益率 ROE	16.7%	21.6%	23.2%	24.0%
偿债能力				
流动比率	10.9	11.0	9.4	9.1
速动比率	8.6	8.2	6.7	6.9
现金比率	1.7	1.4	0.8	1.9
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	196.7	180.0	170.0	160.0
存货周转天数	390.1	383.4	385.6	360.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	0.7	1.2	1.7	2.3
每股净资产	4.4	5.6	7.3	9.6
每股经营现金流	0.2	0.1	0.1	1.6
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	107.3	64.9	46.4	34.2
PB	17.9	14.0	10.8	8.2
EV/EBITDA	75.9	48.3	33.2	23.6
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	309	496	698	950
折旧和摊销	54	55	67	80
营运资金变动	(253)	(464)	(697)	(363)
经营活动现金流	71	55	31	632
资本开支	91	46	51	51
投资	21	0	0	0
投资活动现金流	(42)	(46)	(51)	(51)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(102)	0	0	0
现金净流量	(73)	9	(19)	581

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。
刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。