

## 宏达电子

300726

审慎增持 (维持)

下游需求加速释放，业绩预告略超预期

2021年01月19日

## 市场数据

市场数据日期	2021-01-18
收盘价(元)	78.60
总股本(百万股)	400.10
流通股本(百万股)	182.65
总市值(百万元)	31,447.86
流通市值(百万元)	14,356.19
净资产(百万元)	1,967.96
总资产(百万元)	2,420.74
每股净资产	4.92

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	844	1266	1886	2547
同比增长	32.7%	50.0%	49.0%	35.0%
净利润(百万元)	293	483	749	1049
同比增长	31.4%	64.9%	55.1%	40.0%
毛利率	66.7%	69.0%	71.0%	73.0%
净利润率	34.7%	38.2%	39.7%	41.2%
净资产收益率(%)	16.69%	22.80%	28.13%	30.86%
每股收益(元)	0.73	1.21	1.87	2.62
每股经营现金流(元)	0.21	0.02	2.18	1.56

## 相关报告

《宏达电子深度报告：创业者文化激发成长动力，横向拓展成就电子元器件集团》2020-12-07

《宏达电子 2020 季报点评：业务拓展持续推进，三季度业绩显著提速》2020-10-21

《宏达电子 2020 中报点评：非钽电容器发展迅速，静待钽电容业绩释放》2020-08-30

分析师：

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

## 投资要点

- 公司发布年度业绩预告，预计 2020 年实现归母净利润为 4.54 亿元-5.13 亿元，同比增长 55%-75%；扣非归母净利润 4.06 亿元-4.64 亿元，同比增长 67.08%-90.95%。按预告中值计算，公司 2020Q4 实现归母净利润 1.48 亿元，同比增长 180.07%，环比增长 1.83%。
- 2020 年年度预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润较上年同期实现较大增速，主要是因为：1、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；2、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；3、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。
- 公司独具特色的创业者文化激发了企业巨大的经营活力。公司始终把人放在第一位，在企业内部提供公平、公正的竞争环境和机会，致力于建立以创业者、奋斗者、创造价值者为本的业绩评价、分配体系和用人文化，把公司打造成拥有核心技术和重要影响力的高可靠电子元器件集团公司。此外，经过多年发展，公司客户目前基本覆盖所有高可靠钽电容使用客户。通过钽电容销售，公司完成高可靠市场渠道的建立，利用成熟的营销团队优势，积极横向拓展其它高可靠电子元器件及模组品类。在“十四五”下游需求的强劲拉动下，公司有望乘势而起、加速成长。
- 我们根据最新公告调整盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.83/7.49/10.49 亿元，EPS 分别为 1.21/1.87/2.62 元/股，对应 2021 年 1 月 18 日 PE 分别为 65/42/30 倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：市场竞争加剧，毛利率下滑，业务延伸低于预期。**

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1681	2421	2849	3804
货币资金	229	434	778	1105
交易性金融资产	40	27	31	30
应收账款	520	787	1170	1580
其他应收款	11	16	24	33
存货	348	482	674	846
<b>非流动资产</b>	293	271	215	173
可供出售金融资产	0	12	8	9
长期股权投资	2	2	2	2
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	219	183	142	98
在建工程	17	8	4	2
油气资产	0	0	0	0
无形资产	9	9	9	8
<b>资产总计</b>	1974	2692	3064	3978
<b>流动负债</b>	154	487	220	260
短期借款	0	320	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	73	87	129	159
其他	81	80	92	101
<b>非流动负债</b>	23	0	13	12
长期借款	0	0	0	0
其他	23	0	13	12
<b>负债合计</b>	177	487	233	272
股本	400	400	400	400
资本公积	671	671	671	671
未分配利润	594	906	1372	1996
少数股东权益	41	86	166	306
<b>股东权益合计</b>	1797	2205	2830	3706
<b>负债及权益合计</b>	1974	2692	3064	3978

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	293	483	749	1049
折旧和摊销	41	46	48	48
资产减值准备	25	34	51	50
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	5	-0	-19
投资损失	-45	0	0	0
少数股东损益	16	45	80	140
营运资金的变动	-253	-570	-78	-642
<b>经营活动产生现金流量</b>	83	10	870	623
<b>投资活动产生现金流量</b>	-42	0	-3	-2
<b>融资活动产生现金流量</b>	-102	195	-524	-295
现金净变动	-62	205	344	327
现金的期初余额	290	229	434	778
现金的期末余额	229	434	778	1105

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	844	1266	1886	2547
营业成本	281	392	547	688
营业税金及附加	8	14	19	23
销售费用	115	127	179	229
管理费用	69	76	113	140
财务费用	-5	5	-0	-19
资产减值损失	-13	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	45	0	0	0
<b>营业利润</b>	366	622	978	1403
营业外收入	0	2	1	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	365	623	979	1404
所得税	56	95	150	214
净利润	309	528	829	1189
少数股东损益	16	45	80	140
<b>归属母公司净利润</b>	293	483	749	1049
<b>EPS(元)</b>	0.73	1.21	1.87	2.62

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	32.7%	50.0%	49.0%	35.0%
营业利润增长率	45.3%	69.9%	57.3%	43.4%
净利润增长率	31.4%	64.9%	55.1%	40.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	66.7%	69.0%	71.0%	73.0%
净利率	34.7%	38.2%	39.7%	41.2%
ROE	16.7%	22.8%	28.1%	30.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.0%	18.1%	7.6%	6.8%
流动比率	10.91	4.97	12.92	14.65
速动比率	8.42	3.88	9.57	11.08
<b>营运能力</b>				
资产周转率	46.2%	54.3%	65.5%	72.3%
应收帐款周转率	169.0%	178.9%	178.1%	171.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.73	1.21	1.87	2.62
每股经营现金	0.21	0.02	2.18	1.56
每股净资产	4.39	5.30	6.66	8.50
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	107.3	65.1	42.0	30.0
PB	17.9	14.8	11.8	9.3

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

### 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注册为证券分析师，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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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发送、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：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn