

钽电容业务稳定增长，多元业务布局进展快速

宏达电子 (300726)

事件

8 月 27 日，公司发布 2020 年半年报，实现营收 5.20 亿元，同比增长 28.99%；归母净利润 1.92 亿元，同比增长 6.00%。

简评

钽电容业务维持稳增，孵化业务同比大增 81%

2020 年半年，公司实现营收 5.20 亿元 (+28.99%)，归母净利润 1.92 亿元 (+6.00%)，主要由于二季度国内疫情逐步控制，而国外却因疫情扩大导致供应链停滞，公司业绩快速增长；此外，公司实现扣非归母净利润 1.71 亿元 (+24.13%)，主要由于本期的政府补助为 2143 万元，而去年同期无此项补助。

分业务来看，**1) 钽电容业务持续稳增**：报告期内实现营收 3.41 亿元 (+12.26%)，其中民品钽电容产品逐步从二氧化锰型传统钽电容产品转向导电高分子聚合物产品，产品升级趋势明显。同时由于疫情影响下的市场供应不足，公司订单大幅增长，民品营收同比增长 111.56%。**2) 非钽电容器的新业务快速发展**：实现营收 1.75 亿元 (+81.48%)，其中受通信产业升级推动，子公司的射频微波类产品增速明显：宏达恒芯的单层瓷介电容器类产品营收同比增长 52.30%，华毅微波的环行器隔离器产品营业收入同比增长 178.76%。

盈利能力来看，公司销售毛利率为 66.57% (-1.78pcts)，净利率为 38.88% (-7.08pcts)，或因毛利率较低的民品增速较快以及各项费用增加所致。期间费用中，销售费用为 0.55 亿元 (+5.85%)，费用率为 10.49% (-2.29pcts)；管理费用为 0.33 亿元 (+29.79%)，费用率为 11.45% (+0.13pct)；研发费用为 0.26 亿元 (+31.45%)，费用率为 5.07% (+0.09pct)，主要是由于研发项目投入增加所致。

传统业务保持优势，新业务、新产品将提供增长新动力

公司钽电容器继续保持行业优势地位，同时片式钽电容已进入国内知名通信行业公司国产组件替换项目，为公司营收规模提升提供强劲动力；此外，公司新成立思微特公司推出瞬态电压抑制二极管等半导体分立器件开始推向市场，未来将为公司业绩增长提供新动力。预计各项新业务规模进一步提升后，规模效应和管理效率将有所提升，公司利润端将得到释放性增长。

维持
买入
黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2020 年 08 月 28 日

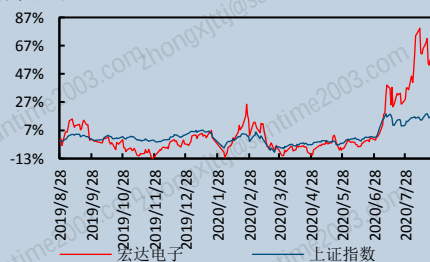
当前股价：41.62 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.99/14.47	63.89/45.8	56.86/41.43
12 月最高/最低价 (元)		51.7/22.52
总股本 (万股)		40,010.0
流通 A 股 (万股)		11,022.88
总市值 (亿元)		164.72
流通市值 (亿元)		45.38
近 3 月日均成交量 (万)		896.87
主要股东		
曾琛		35.19%

股价表现



相关研究报告

- 20.07.08 【中信建投国防军工】宏达电子 (300726):投资建设 5G 元器件基地，多品类拓展战略稳步推进
- 20.03.16 【中信建投国防军工】宏达电子 (300726):钽电容产品维持稳定增长，孵化业务进入快速扩张期
- 20.02.26 【中信建投国防军工】宏达电子 (300726):多元布局与产能建设进展顺利，通讯领域或将提供增长新动力

军用钽电容器龙头，产品应用广泛

公司拥有 20 多年钽电容器研发生产经验、六条国内先进钽电容器生产线、完善的质量检测体系和完整的钽电容器试验技术，拥有高能钽混合电容器、高分子钽电容器等军用电容器的核心技术与专利，**是国内军用钽电容器生产领域的龙头企业。**

公司客户覆盖航天、航空、兵器、船舶、电子等领域；产品广泛应用于航天、航空、舰艇、导弹、雷达、兵器、电子对抗等航天工程、军事工程和武器装备上，公司军工客户数量已突破 1900 家。**受益于我国国防事业稳步增长以及国防信息化建设的加速推动，公司钽电容器产品有望长期保持较快增长。**

横向拓展多个领域，打造军工电子元器件集团

公司自 2014 年起以钽电容器为核心进行扩展，设立多家控股和参股公司，进行陶瓷电容器、功率电感、薄膜电容器、电阻、单片电容、微波组件、环形器与隔离器、电源模块、I/F 转换器、电源管理芯片、高分子片铝等产品的研发、生产及销售，致力于打造拥有核心技术和重要影响力的军工电子元器件集团公司。

各子公司依托公司成熟的销售平台、产品平台、资金平台、管理平台实现了快速发展，宏达陶电、宏达恒芯、宏达磁电、宏达电通、宏达膜电、宏达微电子、天微技术、华毅微波、成都华镭、宏达惯性、成都宏电、展芯半导体等控股或参股公司在短短几年时间内从无到有，快速发展，为公司未来发展打下坚实基础。

扩大民品投入，提高市场份额

在电子元器件领域，军用技术和民用技术高度重合，公司不断将拥有技术优势的产品投放到民用市场。2016 年至今，由于人工智能、虚拟现实、5G 通信、电动汽车、共享单车等行业的爆发，民用电子元器件需求急剧上升，公司将继续扩大对民用片式钽电容、陶瓷薄膜电路、单片电容等产品的投资以提高产能，持续提高公司在电子元器件领域的市场份额。

在 5G 领域加大研发，扩大产能。公司基于对 5G 通讯行业、传感器领域、手机垂直激光器、大功率功率模块等应用领域的看好，在 5G 领域相关产品方面不断加大研发、扩大产能。公司计划今年投资扩产单片电容的基板制造能力，实现薄膜电路产品的生产，以满足 5G 通讯市场对电容器的需求。随着 5G 商用的临近，公司 5G 通讯相关产品或将呈现较快增长。

盈利预测与投资评级：军民共进，业绩加速增长，维持“买入”评级

军品市场回暖叠加国防信息化建设，公司作为军用钽电容器龙头企业将充分受益；横向拓展陶瓷电容器、功率电感、微波组件、环形器与隔离器和电源管理芯片等多个领域，打造军工电子元器件集团，子公司协同效应显著；民用电子元器件需求急剧上升，公司扩大民品投入，市场份额不断提高。**上调公司 2020 年至 2022 年的归母净利润分别为 4.05、5.35、6.98 亿元，同比增长分别为 38.21%、32.19%、30.35%，相应 2020 年至 2022 年 EPS 分别为 1.01、1.34、1.74 元，对应当前股价 PE 分别为 41、31、24 倍，维持“买入”评级。**

表 1：宏达电子盈利预测表

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	8.44	12.18	17.09	23.87
同比（%）	32.65%	44.29%	40.30%	39.67%
净利润（亿元）	2.93	4.05	5.35	6.98

请参阅最后一页的重要声明

同比 (%)	31.39%	38.21%	32.19%	30.35%
EPS (元)	0.73	1.01	1.34	1.74
P/E	57	41	31	24

资料来源: Wind, 中信建投, PE 对应 8 月 28 日收盘价

风险提示

- 1、新产品市场拓展不及预期
- 2、军品订单需求不及预期



分析师介绍

黎韬扬：黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究金榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱:lixingxing@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海
证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱:chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱:charleneliu@csci.hk