太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-02-24

公司点评报告

买入/维持

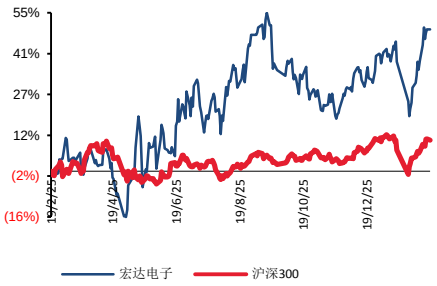
宏达电子(300726)

昨收盘：30.05

国防军工

业绩快报点评：全年业绩符合预期，5G 产品打开想象空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	400/108
总市值/流通(百万元)	12,023/3,237
12 个月最高/最低(元)	31.21/17.12

宏达电子（300726）《公司点评：非钽电容业务成为新增长点，军民领域业绩可期》--2019/09/20

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL：majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL：liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL：mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

联系人：王睿

事件：公司发布 2019 年业绩快报，全年实现营业收入 8.44 亿元，同比增长 32.65%；实现归母净利润 2.93 亿元，同比增长 31.54%；加权 ROE 17.78%，同比增长 2.53 个百分点。非经常性损益约为 0.50 亿元，主要是报告期内公司投资的部分项目退出取得的投资收益 4,125.69 万元。

点评：

高可靠钽电容器龙头企业，优势业务保持稳步增长。公司是国内军用钽电容器龙头企业，产品广泛运用在航空、航天、卫星、电子对抗等高可靠领域。2019 年，公司钽电容器继续保持行业优势地位并取得增长，营业收入较上年同期增长 15.81%。募投项目中的高分子钽电容器和高能钽电容器扩建项目也顺利完成，将满足下游需求持续增长。

布局多品种电子元器件领域，新产品有望成为新增长点。公司自 2014 年开始积极拓展其他电子元器件领域，到目前已经拥有十多家子公司，研发和生产多层陶瓷电容器 MLCC，单层陶瓷电容，薄膜电容，电感器，电阻器，环形器隔离器，微电路模块，电源管理芯片，IF 转换器，高分子片铝，温度传感器，超级电容，滤波器等产品，并广泛应用于航天，航空，舰艇，雷达，电子对抗等高可靠领域。经过几年的市场铺垫和技术积累，部分子公司新产品业绩大幅提升，2019 年度，陶瓷电容器营业收入较上年同期增长 83.72%，微电路模块营业收入较上年同期增长 125.24%，新投入超级电容等项目已经开始生产试验线的建设。我们认为，公司布局多品种电子元器件，随着子公司产品逐步打开市场，未来有望成为新增利润点。

国防信息化建设加速，5G 领域打开想象空间。军工市场方面，公司作为军用钽电容龙头，受益于国防信息化装备更新换代以及自主可控的长期趋势，军方采购订单有望持续提升。

民用领域方面，由于人工智能、虚拟现实、5G 通信、电动汽车等行业的爆发，民用电子元器件需求急剧上升，公司持续加大民品投入，民品业务大幅提高。公司的微波射频单层陶瓷电容、陶瓷薄膜电路等优势产品，在 5G 通信行业、传感器领域有广泛运用前景。据公司公告披露，公司片式钽电容、单层瓷介电容器与陶瓷薄膜电路、环形器与隔离器三大类产品进入国内知名通讯行业公司的国产组件替换项目。我们认为，随着 5G 基站加速建设，在电子元器件国产化替代背景下，公司有望受益行业发展红利。

电话：010-88695272
E-MAIL：wangrui@tpyzq.com

盈利预测和评级。公司作为军工钽电容器龙头之一，将极大受益于国防信息化建设进程；同时，公司布局多品类电子元器件产品，随着下游5G等领域的发展，新产品有望逐步放量。预计公司2020年~2021年营业收入分别为 11.42 亿元、14.84 亿元，2020 年~2021 年归属母公司净利润分别为 3.77 亿元、4.82 亿元，EPS 分别为 0.94 元、1.21 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 34 倍和 27 倍，给与“买入”的投资评级。

风险提示：军工订单释放不及预期；新品推广不顺。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	636.31	844.07	1142.28	1484.97
(+/-%)	21.35%	32.65%	35.33%	30.00%
归母净利润(百万	222.99	293.33	377.74	482.20
(+/-%)	11.59%	31.54%	28.78%	27.66%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.73	0.94	1.21
市盈率(PE)	57.42	43.65	33.89	26.55

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	474	267	424	142	316
应收和预付款项	568	795	860	1380	1532
存货	183	260	369	488	635
其他流动资产	5	49	49	49	49
流动资产合计	**708**	**1231**	**1372**	**1701**	**2059**
长期股权投资	0	1	1	1	1
投资性房地产	1	1	1	1	0
固定资产	81	101	149	115	73
在建工程	14	35	28	0	0
无形资产开发支出	10	10	10	9	7
长期待摊费用	4	2	1	0	0
其他非流动资产	17	14	24	24	24
资产总计	**871**	**1430**	**1621**	**1887**	**2200**
短期借款	4	62	0	0	0
应付和预收款项	31	39	70	78	115
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	**32**	**39**	**70**	**78**	**115**
股本	400	400	400	400	400
资本公积	670	670	670	670	670
留存收益	301	484	724	1034	1430
归母公司股东权益	1370	1553	1794	2104	2500
少数股东权益	28	29	23	18	16
股东权益合计	**1398**	**1582**	**1817**	**2122**	**2516**
负债和股东权益	**1430**	**1621**	**1887**	**2200**	**2631**

现金流量表(百万)

经营性现金流	72	(38)	158	(230)	244
投资性现金流	(48)	(146)	46	11	12
融资性现金流	366	(38)	(48)	(63)	(82)
现金增加额	390	(222)	157	(282)	175

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	524.4	636.3	844.1	1142.3	1485.0
营业成本	159.9	216.0	291.2	396.4	519.7
营业税金及附加	8.96	8.89	10.04	13.71	17.97
销售费用	70.36	85.75	122.39	154.44	201.21
管理费用	61.00	58.96	111.42	146.21	190.08
财务费用	(3.57)	(11.20	(4.83)	(4.27)	(4.20)
资产减值损失	12.10	28.42	29.82	10.00	10.00
投资收益	(0.58)	2.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.06	209.22	284.03	425.83	550.17
其他非经营损益	12.41	6.14	50.00	9.00	10.00
利润总额	227.46	215.36	334.03	434.83	560.17
所得税	35.15	26.11	46.45	61.57	80.37
净利润	192.32	189.25	287.58	373.26	479.81
少数股东损益	(0.55)	(4.01)	(5.75)	(4.48)	(2.40)
归母股东净利润	199.84	222.99	293.33	377.74	482.20

预测指标

毛利率	69.5%	66.1%	65.5%	65.3%	65.0%
销售净利率	36.7%	29.7%	34.1%	32.7%	32.3%
销售收入增长率	16.9%	21.3%	32.7%	35.3%	30.0%
EBIT 增长率	7.6%	-8.8%	40.2%	30.8%	29.1%
净利润增长率	9.0%	11.6%	40.2%	28.8%	27.7%
ROE	14.6%	14.4%	16.4%	18.0%	19.3%
ROA	14.0%	13.8%	15.5%	17.2%	18.3%
ROIC	25.1%	19.5%	18.7%	26.5%	23.9%
EPS(X)	0.50	0.56	0.73	0.94	1.21
PE(X)	64.07	57.42	43.65	33.89	26.55
PB(X)	9.34	8.24	7.14	6.09	5.12
PS(X)	24.42	20.12	15.17	11.21	8.62
EV/EBITDA(X)	49.42	53.49	34.09	27.25	21.18

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。