

宏达电子 (300726)

证券研究报告

2020年10月21日

Q3 业绩增长再提速，持续受益军工电子景气周期

事件：宏达电子(300726.SZ)发布 20Q3 季报，公司 20Q3 营业收入 4.17 亿元，同比 19Q3 增长 84.76%，增速较 20Q2 增长 11.4pct；归母净利润 1.45 亿元，同比 19Q3 增长 143.04%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 123.27%。

点评：20Q3 公司营收&归母净利润大幅增长，业绩增长明显提速，保持高速增长周期。军品钽电容需求大幅释放，公司充分受益于行业下游高景气。费用管控效果显著，公司毛利率进一步提升。我们看好行业下游景气度、公司持续发展潜力，持续推荐高可靠性钽电容龙头宏达电子。

1. 军品钽电容需求大幅释放，业绩增长提速，持续受益行业下游高景气

政策利好+军费支出增加，军工电子需求加速释放，钽电容受益，20Q3 营收同比 19Q3 增长 84.76%，增速较 20Q2 增长 11.4pct；营收环比 20Q2 增长 11.2%。20Q3 归母净利润增速较 20Q2 增长 123.1pct，业绩增长再提速。

2020 年以来公司业绩快速增长，前三季度营收 9.37 亿元，同比增长 49.03%，充分受益于军工电子行业景气度提升及产品涨价趋势，业绩兑现。20Q3 公司存货同比增长 38.13%，预付款项同比增加 72.27%，我们认为系公司备货预付供应商原材料款增加、订单增长所致。营收&净利润增长提速，公司未来有望保持高速增长趋势。

2. 费用管控效果显著，毛利率提升，盈利能力进一步增强。

公司 20Q3 营业成本 1.3 亿元，同比增长 58.0%，低于营业收入 84.7% 的增速，20Q3 费用率为 22.1%，较去年下降 3.1pct，费用管控效果显著。成本端费用控制得当+收入端业务不断增长，公司毛利率达 69.4%，同比上升 5.4pct，盈利能力进一步增强。公司及其全资子公司自 2020 年 7 月 23 日至 10 月 20 日，累计收到各项政府补助资金共计 1.22 亿元，预计将增加公司 2020 年度税前利润总额 2101.71 万元。

3. 钽电容军品需求提升+民品供需偏紧+非钽电容业务拓展，跨周期式成长前景可期

信息化军事时代，多项政策扶持，2020 年是“十三五”收官年，订单释放，军用钽电容需求向好。5G 新基建行业发展，民用钽电容需求急剧上升，疫情蔓延导致海外产能受限，需求上扬+供给不足，相关产品涨价趋势持续。非钽电容产品孵化顺利，营收快速增长，成为公司持续发展新动力。我们认为公司增速有望保持高位，实现跨周期式发展。

4. 投资建议：

考虑到军工电子行业持续高景气，原预测公司 2020-2022 年营收分别为 13.84/20.41/25.89 亿元，现上调为 15.31/21.95/27.74 亿元；归母净利润原预测 4.56/6.50/8.26 亿元，上调为 5.10/7.02/8.87 亿元。维持买入评级，维持目标价 65.2 元/股。

风险提示：军品采购不及预期；民品发展不及预期；国产替代不及预期。

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	47.3 元
目标价格	65.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.10
流通 A 股股本(百万股)	110.65
A 股总市值(百万元)	18,924.73
流通 A 股市值(百万元)	5,233.69
每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	15.94
一年内最高/最低(元)	51.70/22.52

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《宏达电子-半年报点评:Q2 业绩高增长，开启高速增长周期》2020-09-01
- 《宏达电子-首次覆盖报告:军用民用双轮驱动，国产化加速，行业持续高景气》2020-08-07

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	636.31	844.04	1,530.78	2,195.02	2,774.04
增长率(%)	21.35	32.65	81.36	43.39	26.38
EBITDA(百万元)	269.61	467.82	610.02	846.26	1,082.74
净利润(百万元)	222.99	292.99	510.31	701.99	887.25
增长率(%)	11.59	31.39	74.17	37.56	26.39
EPS(元/股)	0.56	0.73	1.28	1.75	2.22
市盈率(P/E)	76.81	58.46	33.56	24.40	19.30
市净率(P/B)	11.03	9.76	8.21	6.84	5.62
市销率(P/S)	26.92	20.29	11.19	7.80	6.17
EV/EBITDA	25.51	21.93	29.51	21.32	17.22

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	309.29	228.79	122.46	175.60	221.92	营业收入	636.31	844.04	1,530.78	2,195.02	2,774.04
应收票据及应收账款	781.37	985.69	2,128.37	2,310.48	3,299.26	营业成本	216.01	280.84	451.06	714.09	897.05
预付账款	7.46	12.40	17.24	29.14	31.07	营业税金及附加	8.89	8.22	20.81	27.29	33.07
存货	260.49	348.16	607.95	901.69	998.79	营业费用	85.75	115.45	207.03	297.63	376.91
其他	56.85	105.89	76.56	88.82	110.48	管理费用	58.96	69.47	127.05	182.19	227.47
流动资产合计	1,415.45	1,680.92	2,952.57	3,505.73	4,661.53	研发费用	42.93	56.92	104.09	151.46	191.41
长期股权投资	1.45	1.82	1.82	1.82	1.82	财务费用	(11.20)	(5.30)	0.00	0.00	0.00
固定资产	149.37	218.90	240.64	279.56	315.79	资产减值损失	28.42	(12.98)	9.18	8.21	1.47
在建工程	28.26	16.88	46.13	75.68	75.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	(26.67)	4.44	5.93
无形资产	9.74	9.46	9.19	8.91	8.64	投资净收益	2.66	45.46	15.85	15.85	15.85
其他	74.97	45.96	35.54	37.58	37.07	其他	(47.93)	(79.97)	21.64	(40.58)	(43.55)
非流动资产合计	263.79	293.01	333.32	403.55	438.73	营业利润	251.83	365.94	600.74	834.45	1,068.42
资产总计	1,679.24	1,973.94	3,285.89	3,909.29	5,100.26	营业外收入	6.71	0.00	6.42	4.38	3.60
短期借款	0.00	0.00	834.39	1,049.66	1,625.99	营业外支出	0.57	0.90	0.53	0.67	0.70
应付票据及应付账款	31.90	73.08	69.58	157.44	143.98	利润总额	257.97	365.05	606.63	838.16	1,071.32
其他	49.47	81.01	69.25	83.92	87.62	所得税	38.99	55.98	90.99	125.72	160.70
流动负债合计	81.37	154.09	973.22	1,291.02	1,857.59	净利润	218.98	309.06	515.63	712.44	910.62
长期借款	0.00	0.00	163.58	38.17	96.03	少数股东损益	(4.01)	16.07	5.32	10.45	23.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	222.99	292.99	510.31	701.99	887.25
其他	16.01	22.86	16.51	18.46	19.28	每股收益(元)	0.56	0.73	1.28	1.75	2.22
非流动负债合计	16.01	22.86	180.09	56.63	115.31						
负债合计	97.37	176.95	1,153.31	1,347.65	1,972.89	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	28.54	41.47	46.79	57.24	80.61	成长能力					
股本	400.10	400.10	400.10	400.10	400.10	营业收入	21.35%	32.65%	81.36%	43.39%	26.38%
资本公积	669.60	670.77	670.77	670.77	670.77	营业利润	11.74%	45.31%	64.16%	38.90%	28.04%
留存收益	1,153.22	1,355.42	1,685.69	2,104.29	2,646.65	归属于母公司净利润	11.59%	31.39%	74.17%	37.56%	26.39%
其他	(669.60)	(670.77)	(670.77)	(670.77)	(670.77)	获利能力					
股东权益合计	1,581.86	1,796.99	2,132.57	2,561.63	3,127.36	毛利率	66.05%	66.73%	70.53%	67.47%	67.66%
负债和股东权益总计	1,679.24	1,973.94	3,285.89	3,909.29	5,100.26	净利率	35.04%	34.71%	33.34%	31.98%	31.98%
						ROE	14.36%	16.69%	24.47%	28.03%	29.12%
						ROIC	24.69%	25.50%	34.45%	23.97%	26.57%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	5.80%	8.96%	35.10%	34.47%	38.68%
净利润	218.98	309.06	510.31	701.99	887.25	净负债率	-19.55%	-12.73%	41.05%	35.61%	47.97%
折旧摊销	30.38	41.39	9.28	11.80	14.32	流动比率	17.40	10.91	3.03	2.72	2.51
财务费用	0.12	0.11	0.00	0.00	0.00	速动比率	14.19	8.65	2.41	2.02	1.97
投资损失	(2.66)	(45.46)	(15.85)	(15.85)	(15.85)	营运能力					
营运资金变动	(357.36)	(229.23)	(1,415.83)	(393.13)	(1,111.99)	应收账款周转率	0.95	0.96	0.98	0.99	0.99
其它	72.36	6.70	(21.35)	14.90	29.30	存货周转率	2.87	2.77	3.20	2.91	2.92
经营活动现金流	(38.18)	82.57	(933.43)	319.71	(196.97)	总资产周转率	0.40	0.46	0.58	0.61	0.62
资本支出	65.10	90.68	66.35	78.05	49.18	每股指标(元)					
长期投资	0.32	0.37	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.56	0.73	1.28	1.75	2.22
其他	(211.82)	(133.31)	(57.17)	(151.09)	(95.19)	每股经营现金流	-0.10	0.21	-2.33	0.80	-0.49
投资活动现金流	(146.40)	(42.25)	9.18	(73.04)	(46.00)	每股净资产	3.88	4.39	5.21	6.26	7.61
债权融资	0.00	0.00	997.97	1,087.82	1,722.02	估值比率					
股权融资	11.20	6.47	0.00	0.00	0.00	市盈率	76.81	58.46	33.56	24.40	19.30
其他	(49.21)	(108.29)	(180.05)	(1,281.35)	(1,432.72)	市净率	11.03	9.76	8.21	6.84	5.62
筹资活动现金流	(38.01)	(101.82)	817.92	(193.53)	289.30	EV/EBITDA	25.51	21.93	29.51	21.32	17.22
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	28.55	23.94	29.97	21.62	17.45
现金净增加额	(222.58)	(61.50)	(106.33)	53.14	46.32						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com