

宏达电子 (300726)

证券研究报告

2021年01月19日

Q4 业绩环比再增长，上修盈利预期

事件: 公司发布 2020 年年度业绩预告, 公司 2020 年归母净利润预计为 4.5-5.1 亿元, 同比增长 55%-75%。预计 20Q4 归母净利润 1.2-1.8 亿元, 同比增速中位数为 179%。

点评: 公司 2020 年归母净利润大幅增长, 20Q4 预计同比增长 124%-235%, 归母净利润增速持续上行, 预计公司业绩步入快速增长通道, 业务规模加速成长。军品钽电容下游需求旺盛, 民品钽电容国产化需求提升, 非钽电容业务拓展顺利, 增长动力充足, 公司有望持续收益于行业高景气。我们看好公司业绩加速成长下的投资机会, 上调公司预期增速。

1. 2020 年归母净利润预计同比增 55%-75%, 20Q4 增长再提速, 业绩加速成长, 盈利能力进一步增强。

2020 年预计归母净利润为 4.5-5.1 亿元, 同比增长 55%-75%; 20Q4 归母净利润预计为 1.2-1.8 亿元, 同比 19Q4 增长 124%-235%, 中位数 179%; 20Q1-Q3 归母净利润同比增速 -25%/+20%/+143%, 增速环比上行。(1) 下游高可靠客户需求旺盛, 订单持续增长; 民品钽电容缺货涨价, 国产化需求提升, 钽电容业务保持优势, 实现持续增长。(2) 新产品业务在需求牵引下进一步发展, 订单、收入大幅增长。(3) 公司规模效应初显, 生产效率和管理效率提升, 盈利能力将进一步增强。报告期内公司业绩加速成长, 步入快速成长通道。

2. 军品钽电容下游需求旺盛, 民品钽电容国产化需求提升, 非钽电容业务拓展顺利, 公司有望持续收益于行业高景气。

钽电容业务: 军、民需求旺盛, 双轮驱动。信息化军事时代, 多项政策扶持, 军工元器件未来景气度持续, “十四五”作为我国武器装备建设战略窗口期, 政策红利将不断促进军工行业发展, 军品钽电容需求预计保持旺盛。民品市场受益于下游高景气度, 供给侧受国际疫情影响缺货涨价持续, 国产化需求进一步提振, 军品、民品钽电容订单预计持续增长。

非钽电容业务: 新产品孵化顺利, 高可靠元器件平台型公司雏形初现, 业务成长新动力。近年来, 公司积极推进新产品培育, 设立多家子公司, 打造陶瓷电容器、薄膜电容器、单片电容、电源模块等新业务。2020 年部分新产品业务在需求牵引下进一步发展, 收入大幅增长。预计随公司新产品持续孵化, 公司业务布局更加全面, 打造一体化高可靠性元器件平台型公司。未来将发挥平台优势, 为公司进一步成长注入新活力。

3. 投资建议: 我们看好公司业绩加速成长下的投资机会: (1) “十四五”期间, 预计军工元器件未来景气度持续, 军品钽电容需求稳定增长; (2) 受益于 5G、新基建, 民品钽电容需求旺盛, 供给端缺货涨价, 国产化加速; (3) 非钽电容业务持续发展, 打造成长新动力。我们上调公司预期增速, 调整公司 20-22 年营收分别为 15.31/23.33/29.91 亿元 (原值 15.31/21.95/27.74 亿元), 净利润分别为 5.10/7.48/9.59 亿元 (原值 5.10/7.02/8.87 亿元), 考虑可比公司 (鸿远电子、火炬电子、风华高科、振华科技) 估值, 我们予以公司 2021 年 PEx50 倍, 上调目标价为 93.5 元, 维持买入评级。

风险提示: 军用采购不及预期; 民品钽电容需求不及预期; 民品钽电容国产化不及预期; 新产品孵化不及预期等。

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 | 78.6 元 |
| 目标价格 | 93.5 元 |

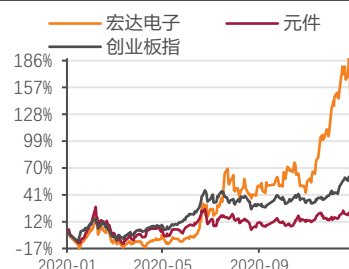
基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 400.10 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 182.65 |
| A 股总市值(百万元) | 31,447.86 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 14,356.19 |
| 每股净资产(元) | 4.92 |
| 资产负债率(%) | 15.94 |
| 一年内最高/最低(元) | 82.53/22.52 |

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

- 1 《宏达电子-季报点评:Q3 业绩增长再提速, 持续受益军工电子景气周期》 2020-10-21
- 2 《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
- 3 《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 | 2,333.10 | 2,991.38 |
| 增长率(%) | 21.35 | 32.65 | 81.36 | 52.41 | 28.21 |
| EBITDA(百万元) | 269.61 | 467.82 | 610.02 | 901.48 | 1,169.94 |
| 净利润(百万元) | 222.99 | 292.99 | 510.31 | 748.24 | 959.47 |
| 增长率(%) | 11.59 | 31.39 | 74.17 | 46.62 | 28.23 |
| EPS(元/股) | 0.56 | 0.73 | 1.28 | 1.87 | 2.40 |
| 市盈率(P/E) | 141.03 | 107.33 | 61.62 | 42.03 | 32.78 |
| 市净率(P/B) | 20.25 | 17.91 | 15.08 | 12.42 | 10.08 |
| 市销率(P/S) | 49.42 | 37.26 | 20.54 | 13.48 | 10.51 |
| EV/EBITDA | 25.51 | 21.93 | 52.98 | 36.26 | 28.29 |

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) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 309.29 | 228.79 | 122.46 | 186.65 | 239.31 |
| 应收票据及应收账款 | 781.37 | 985.69 | 2,128.37 | 2,589.71 | 3,459.56 |
| 预付账款 | 7.46 | 12.40 | 17.24 | 31.83 | 32.76 |
| 存货 | 260.49 | 348.16 | 607.95 | 989.26 | 1,049.36 |
| 其他 | 56.85 | 105.89 | 76.56 | 92.04 | 112.36 |
| 流动资产合计 | 1,415.45 | 1,680.92 | 2,952.57 | 3,889.49 | 4,893.35 |
| 长期股权投资 | 1.45 | 1.82 | 1.82 | 1.82 | 1.82 |
| 固定资产 | 149.37 | 218.90 | 240.64 | 279.56 | 315.79 |
| 在建工程 | 28.26 | 16.88 | 46.13 | 75.68 | 75.41 |
| 无形资产 | 9.74 | 9.46 | 9.19 | 8.91 | 8.64 |
| 其他 | 74.97 | 45.96 | 35.54 | 37.58 | 37.07 |
| 非流动资产合计 | 263.79 | 293.01 | 333.32 | 403.55 | 438.73 |
| 资产总计 | 1,679.24 | 1,973.94 | 3,285.89 | 4,293.04 | 5,332.07 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 834.39 | 1,237.89 | 1,666.28 |
| 应付票据及应付账款 | 31.90 | 73.08 | 69.58 | 170.61 | 152.72 |
| 其他 | 49.47 | 81.01 | 69.25 | 87.23 | 89.31 |
| 流动负债合计 | 81.37 | 154.09 | 973.22 | 1,495.73 | 1,908.32 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 163.58 | 188.95 | 202.80 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 16.01 | 22.86 | 16.51 | 18.46 | 19.28 |
| 非流动负债合计 | 16.01 | 22.86 | 180.09 | 207.41 | 222.08 |
| 负债合计 | 97.37 | 176.95 | 1,153.31 | 1,703.14 | 2,130.39 |
| 少数股东权益 | 28.54 | 41.47 | 46.79 | 57.93 | 83.20 |
| 股本 | 400.10 | 400.10 | 400.10 | 400.10 | 400.10 |
| 资本公积 | 669.60 | 670.77 | 670.77 | 670.77 | 670.77 |
| 留存收益 | 1,153.22 | 1,355.42 | 1,685.69 | 2,131.88 | 2,718.38 |
| 其他 | (669.60) | (670.77) | (670.77) | (670.77) | (670.77) |
| 股东权益合计 | 1,581.86 | 1,796.99 | 2,132.57 | 2,589.90 | 3,201.68 |
| 负债和股东权益总计 | 1,679.24 | 1,973.94 | 3,285.89 | 4,293.04 | 5,332.07 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 净利润 | 218.98 | 309.06 | 510.31 | 748.24 | 959.47 |
| 折旧摊销 | 30.38 | 41.39 | 9.28 | 11.80 | 14.32 |
| 财务费用 | 0.12 | 0.11 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资损失 | (2.66) | (45.46) | (15.85) | (15.85) | (15.85) |
| 营运资金变动 | (357.36) | (229.23) | (1,415.83) | (749.37) | (959.75) |
| 其它 | 72.36 | 6.70 | (21.35) | 15.58 | 31.20 |
| 经营活动现金流 | (38.18) | 82.57 | (933.43) | 10.42 | 29.39 |
| 资本支出 | 65.10 | 90.68 | 66.35 | 78.05 | 49.18 |
| 长期投资 | 0.32 | 0.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (211.82) | (133.31) | (57.17) | (151.09) | (95.19) |
| 投资活动现金流 | (146.40) | (42.25) | 9.18 | (73.04) | (46.00) |
| 债权融资 | 0.00 | 0.00 | 997.97 | 1,426.83 | 1,869.08 |
| 股权融资 | 11.20 | 6.47 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (49.21) | (108.29) | (180.05) | (1,300.02) | (1,799.80) |
| 筹资活动现金流 | (38.01) | (101.82) | 817.92 | 126.81 | 69.28 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (222.58) | (61.50) | (106.33) | 64.19 | 52.66 |

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 636.31 | 844.04 | 1,530.78 | 2,333.10 | 2,991.38 |
| 营业成本 | 216.01 | 280.84 | 451.06 | 755.51 | 962.26 |
| 营业税金及附加 | 8.89 | 8.22 | 20.81 | 29.01 | 35.66 |
| 营业费用 | 85.75 | 115.45 | 207.03 | 316.36 | 406.44 |
| 管理费用 | 58.96 | 69.47 | 127.05 | 193.65 | 245.29 |
| 研发费用 | 42.93 | 56.92 | 104.09 | 160.98 | 206.41 |
| 财务费用 | (11.20) | (5.30) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产减值损失 | 28.42 | (12.98) | 9.18 | 8.21 | 1.47 |
| 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | (26.67) | 4.44 | 5.93 |
| 投资净收益 | 2.66 | 45.46 | 15.85 | 15.85 | 15.85 |
| 其他 | (47.93) | (79.97) | 21.64 | (40.58) | (43.55) |
| 营业利润 | 251.83 | 365.94 | 600.74 | 889.68 | 1,155.62 |
| 营业外收入 | 6.71 | 0.00 | 6.42 | 4.38 | 3.60 |
| 营业外支出 | 0.57 | 0.90 | 0.53 | 0.67 | 0.70 |
| 利润总额 | 257.97 | 365.05 | 606.63 | 893.39 | 1,158.52 |
| 所得税 | 38.99 | 55.98 | 90.99 | 134.01 | 173.78 |
| 净利润 | 218.98 | 309.06 | 515.63 | 759.38 | 984.74 |
| 少数股东损益 | (4.01) | 16.07 | 5.32 | 11.14 | 25.27 |
| 归属于母公司净利润 | 222.99 | 292.99 | 510.31 | 748.24 | 959.47 |
| 每股收益(元) | 0.56 | 0.73 | 1.28 | 1.87 | 2.40 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 21.35% | 32.65% | 81.36% | 52.41% | 28.21% |
| 营业利润 | 11.74% | 45.31% | 64.16% | 48.10% | 29.89% |
| 归属于母公司净利润 | 11.59% | 31.39% | 74.17% | 46.62% | 28.23% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 66.05% | 66.73% | 70.53% | 67.62% | 67.83% |
| 净利率 | 35.04% | 34.71% | 33.34% | 32.07% | 32.07% |
| ROE | 14.36% | 16.69% | 24.47% | 29.55% | 30.77% |
| ROIC | 24.69% | 25.50% | 34.45% | 25.56% | 26.02% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 5.80% | 8.96% | 35.10% | 39.67% | 39.95% |
| 净负债率 | -19.55% | -12.73% | 41.05% | 47.89% | 50.90% |
| 流动比率 | 17.40 | 10.91 | 3.03 | 2.60 | 2.56 |
| 速动比率 | 14.19 | 8.65 | 2.41 | 1.94 | 2.01 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 0.95 | 0.96 | 0.98 | 0.99 | 0.99 |
| 存货周转率 | 2.87 | 2.77 | 3.20 | 2.92 | 2.93 |
| 总资产周转率 | 0.40 | 0.46 | 0.58 | 0.62 | 0.62 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.56 | 0.73 | 1.28 | 1.87 | 2.40 |
| 每股经营现金流 | -0.10 | 0.21 | -2.33 | 0.03 | 0.07 |
| 每股净资产 | 3.88 | 4.39 | 5.21 | 6.33 | 7.79 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 141.03 | 107.33 | 61.62 | 42.03 | 32.78 |
| 市净率 | 20.25 | 17.91 | 15.08 | 12.42 | 10.08 |
| EV/EBITDA | 25.51 | 21.93 | 52.98 | 36.26 | 28.29 |
| EV/EBIT | 28.55 | 23.94 | 53.80 | 36.74 | 28.64 |

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 |