

# 宏达电子 (300726)

公司研究/点评报告

## 非钽产品发展迅速，看好全年业绩高增长

—宏达电子 (300726) 2020 年半年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 8 月 28 日

### 一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 5.20 亿元，同比增加 28.99%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比提升 6.00%。

### 二、分析与判断

#### ➤ H1 业绩稳定增长，全年有望快速提升

2020 年上半年，公司实现营业收入 5.20 亿元，同比增加 28.99%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比提升 6.00%。单季度来看，Q2 实现营收为 3.75 亿元，同比增长 73.61%；归母净利润为 1.51 亿元，同比增长 19.84%，二季度业绩显著提升。报告期内，期间费用率为 20.94%，较去年同期的 23.32% 下降 2.38pct。其中，研发投入为 2637 万元，同比增长 31.45%，研发投入持续增加。利润率方面，公司毛利率为 66.57%，较去年同期下降 1.78pct；ROE 为 10.58%，同比下降 0.18pct。应收账款为 8.09 亿元，同比增长 29.18%，后续有望逐渐确认收入。另外，存货为 4.53 亿元，同比增长 30.17%，我们认为订单增长导致库存品增多。

#### ➤ 军用钽电容领导者，看好长期稳定增长

公司是军用钽电容器核心供应商，下游客户主要为航空和电子，业务主体为公司各事业部和湘怡中元。公司在传统的金属封装钽电容基础上不断拓展，陆续推出高能混合钽电容器和分子钽电容器等新一代的钽电容器，在行业中地位显著。报告期内，钽电容业务实现营收 3.41 亿元，同比增长 12.26%，其中民品由于疫情影响，市场供应不足，导致收入同比增长 111.56%。“十四五”期间，我国武器装备采购有望大幅提升，高性能钽电容需求有望随之增长，我们看好公司军品钽电容保持高增长。

#### ➤ 通过孵化模式，非钽品类扩张迅速

公司通过打造平台，以孵化的形式扩充品类，目前已经从核心产品钽电容扩展到多层瓷介电容器、单层瓷介电容器、薄膜电容器、高分子片式铝电容器、超级电容器等。报告期内，非钽业务实现营收 1.75 亿元，同比增长 81.48%，成为公司持续发展的新动力。其中受通信产业升级推动，射频微波类产品增速明显；宏达恒芯的单层瓷介电容器营收同比增长 52.30%，华毅微波的环行器隔离器产品营收同比增长 178.76%。我们认为，随着品类的不断扩充，以及各项产品的不断发展，非钽业务空间更加广阔。

### 三、投资建议

公司是军用钽电容核心供应商，非钽业务发展迅速，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 0.93、1.21 和 1.64 元，对应 PE 为 44X、34X 和 25X，可比公司平均估值为 46X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示

武器装备采购不达预期；非钽业务发展不达预期

### 推荐

首次评级

当前价格：41.17 元

#### 交易数据

2020-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	47.99/23.71
总股本(百万股)	400.10
流通股本(百万股)	110.23
流通股比例(%)	28%
总市值(亿元)	164.72
流通市值(亿元)	45.38

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

#### 分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127513

邮箱：wangyichuan@mszq.com

#### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	844	1,066	1,406	1,964
增长率 (%)	32.6%	26.3%	31.9%	39.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	293	371	483	656
增长率 (%)	31.4%	26.8%	30.1%	35.7%
每股收益 (元)	0.73	0.93	1.21	1.64
PE (现价)	56.2	44.3	34.1	25.1
PB	9.4	7.7	6.3	5.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	844	1,066	1,406	1,964
营业成本	281	362	466	642
营业税金及附加	8	12	15	21
销售费用	115	145	192	268
管理费用	69	91	119	167
研发费用	57	72	95	132
EBIT	313	384	520	734
财务费用	(5)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	(13)	0	0	0
投资收益	45	31	36	34
营业利润	366	448	587	800
营业外收支	(1)	1	1	1
利润总额	365	449	588	801
所得税	56	69	90	123
净利润	309	380	498	678
归属于母公司净利润	293	371	483	656
EBITDA	355	439	587	814

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	229	242	218	79
应收账款及票据	986	1266	1661	2324
预付款项	12	14	19	26
存货	348	422	576	797
其他流动资产	55	55	55	55
流动资产合计	1681	2048	2580	3343
长期股权投资	2	33	69	103
固定资产	219	273	332	390
无形资产	9	9	8	8
非流动资产合计	293	321	341	347
资产合计	1974	2369	2922	3690
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	73	74	100	141
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154	169	224	315
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	177	192	247	337
股本	400	400	400	400
少数股东权益	41	50	64	86
股东权益合计	1797	2177	2675	3353
负债和股东权益合计	1974	2369	2922	3690

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	32.6%	26.3%	31.9%	39.7%
EBIT 增长率	39.9%	22.6%	35.4%	41.2%
净利润增长率	31.4%	26.8%	30.1%	35.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	66.7%	66.1%	66.9%	67.3%
净利率	34.7%	34.9%	34.4%	33.4%
总资产收益率 ROA	14.8%	15.7%	16.5%	17.8%
净资产收益率 ROE	16.7%	17.5%	18.5%	20.1%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	10.9	12.1	11.5	10.6
速动比率	8.6	9.6	9.0	8.1
现金比率	1.7	1.7	1.2	0.4
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	196.7	206.1	205.1	204.1
存货周转天数	390.1	383.4	385.6	384.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.7	0.9	1.2	1.6
每股净资产	4.4	5.3	6.5	8.2
每股经营现金流	0.2	0.1	0.1	(0.2)
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	56.2	44.3	34.1	25.1
PB	9.4	7.7	6.3	5.0
EV/EBITDA	39.5	31.7	23.8	17.3
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	309	380	498	678
折旧和摊销	54	55	67	80
营运资金变动	(253)	(344)	(501)	(810)
经营活动现金流	71	59	26	(88)
资本开支	91	46	51	51
投资	21	0	0	0
投资活动现金流	(42)	(46)	(51)	(51)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(102)	0	0	0
现金净流量	(73)	13	(24)	(139)

## 分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。