

宏达电子 (300726)

证券研究报告

2021年06月09日

首次定增! 非钽业务持续扩产应对需求提升, 业绩高增长可期

事件: 公司发布向特定对象发行 A 股股票预案, 募集金额不超过 10 亿元, 用于微波电子元器件生产基地建设项目、研发中心建设项目、补充流动性。

● 上市以来首次增发, 持续布局非钽业务

公司计划募集金额不超过 10 亿元, 用于微波电子元器件生产基地建设项目、研发中心建设项目、补充流动性。其中, 微波电子元器件生产基地项目达产后, 将新增陶瓷电容器产能 200,000 万只/年、环形器及隔离器产能 150 万只/年, 建设期为 36 个月, 预计第二年开始试生产, 达产后新增营收 50570.43 万元/年、净利润 10303.56 万元/年。公司持续拓展非钽业务布局, 我们预计非钽业务有望延续高增速, 营收占比望进一步提升。另外, 成都研发中心项目为非生产型项目, 主要目的为增强技术实力和核心竞争力, 促进未来经营业绩提升。

● 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高分子钽电容器等新一代的钽电容器, 在行业中地位显著。2020 年, 公司钽电容实现营收 8.57 亿元, 同比增长 43.13%。其中高能混合钽产品全年营业收入接近 5 亿元再创新高; 民用钽电容持续高投入, 年产能突破 2.5 亿支。“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微电路模块、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, 2020 年非钽业务占比达到 38.8%, 整体增速达 122%。其中, 微电路模块营业收入为 1.14 亿元, 同比增长 109.43%; 陶瓷电容器营业收入为 1.22 亿元, 同比增长 62.19%。2020 年 7 月 9 日, 公司公告将对外投资建设 5G 元器件生产基地, 项目主要产品包括 MLCC、SLCC、环形器隔离器、电源微电路模块等, 将扩大公司电子元器件生产规模并提高市场竞争力。另外, 基于对射频微波市场的看好, 公司于 2020 年 7 月收购成都卓芯科技有限公司研制射频芯片产品。我们认为, 随着品类的不断扩充, 以及各类产品的不断发展, 非钽业务空间更加广阔。

盈利预测与评级: 综上所述我们认为, 公司作为军用钽电容的核心供应商, “十四五”期间军用钽电容业务有望稳定较快提升, 通过孵化模式不断拓展品类, 非钽业务将持续高增长, 我们看好公司未来长期发展。由于公司发布上市以来首次增发计划, 将逐渐对非钽业务扩产, 我们将 2021-23 年营业收入由 21.79/30.31/40.37 亿元上调至 22.76/32.59/44.32 亿元, 归母净利润由 7.43/9.98/13.31 亿元上调至 7.79/10.84/14.97 亿元, 对应 EPS 为 1.95/2.71/3.74 元, 对应 PE 为 35.61/25.60/18.53x, 维持“买入”评级。

风险提示: 武器装备采购不达预期; 非钽业务发展不达预期; 军品业务毛利率存在下降风险; 定增进展不达预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	844.04	1,400.86	2,275.73	3,258.86	4,432.43
增长率(%)	32.65	65.97	62.45	43.20	36.01
EBITDA(百万元)	467.82	727.74	1,019.99	1,452.71	1,986.64
净利润(百万元)	292.99	483.78	778.94	1,083.50	1,497.24
增长率(%)	31.39	65.12	61.01	39.10	38.19
EPS(元/股)	0.73	1.21	1.95	2.71	3.74
市盈率(P/E)	94.68	57.34	35.61	25.60	18.53
市净率(P/B)	15.80	13.13	10.53	8.15	6.13
市销率(P/S)	32.86	19.80	12.19	8.51	6.26
EV/EBITDA	21.93	39.45	27.55	19.17	14.21

资料来源: wind, 天风证券研究所

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	69.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	400.10
流通 A 股股本(百万股)	182.78
A 股总市值(百万元)	27,738.93
流通 A 股市值(百万元)	12,672.06
每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	22.70
一年内最高/最低(元)	83.79/25.41

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

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519050003
lilujing@tfzq.com

刘明洋 联系人
liumingyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《宏达电子-年报点评报告: 全年业绩显著增长, 非钽业务有望延续高增速》2021-03-28
- 2 《宏达电子-公司点评: Q4 业绩环比再增长, 上修盈利预期》2021-01-19
- 3 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	228.79	187.64	182.06	260.71	354.59	营业收入	844.04	1,400.86	2,275.73	3,258.86	4,432.43
应收票据及应收账款	985.69	1,428.81	1,858.34	2,408.88	3,395.04	营业成本	280.84	432.18	664.24	948.65	1,274.05
预付账款	12.40	32.22	19.23	60.28	52.07	营业税金及附加	8.22	17.63	27.53	37.39	53.41
存货	348.16	573.19	718.39	1,097.82	1,504.64	营业费用	115.45	179.03	284.47	423.20	565.38
其他	105.89	108.03	98.34	141.64	138.68	管理费用	69.47	108.46	170.68	254.98	340.81
流动资产合计	1,680.92	2,329.89	2,876.36	3,969.33	5,445.02	研发费用	56.92	82.07	129.72	198.82	260.92
长期股权投资	1.82	7.43	7.43	7.43	7.43	财务费用	(5.30)	(2.29)	49.53	76.46	89.30
固定资产	218.90	213.78	327.70	415.49	474.62	资产减值损失	(12.98)	(9.57)	1.96	(6.86)	(4.83)
在建工程	16.88	268.57	197.14	166.28	129.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	(12.82)	8.80	(1.59)
无形资产	9.46	33.13	31.64	30.16	28.67	投资净收益	45.46	1.89	16.67	16.67	16.67
其他	45.96	110.00	64.34	68.21	77.27	其他	(79.97)	(25.64)	(7.70)	(50.95)	(30.15)
非流动资产合计	293.01	632.92	628.26	687.57	717.76	营业利润	365.94	617.09	951.46	1,351.71	1,868.47
资产总计	1,973.94	2,962.81	3,504.62	4,656.91	6,162.78	营业外收入	0.00	0.04	2.25	0.76	1.02
短期借款	0.00	5.50	471.52	280.60	661.84	营业外支出	0.90	0.38	0.62	0.63	0.54
应付票据及应付账款	73.08	349.08	8.35	536.21	350.94	利润总额	365.05	616.75	953.09	1,351.84	1,868.95
其他	81.01	209.52	148.81	146.70	211.83	所得税	55.98	87.57	141.84	200.14	273.40
流动负债合计	154.09	564.11	628.68	963.52	1,224.61	净利润	309.06	529.19	811.25	1,151.70	1,595.55
长期借款	0.00	0.00	39.82	0.00	0.00	少数股东损益	16.07	45.40	32.31	68.19	98.31
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	292.99	483.78	778.94	1,083.50	1,497.24
其他	22.86	194.39	77.75	98.33	123.49	每股收益(元)	0.73	1.21	1.95	2.71	3.74
非流动负债合计	22.86	194.39	117.57	98.33	123.49						
负债合计	176.95	758.49	746.25	1,061.85	1,348.10	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	41.47	91.16	123.47	191.67	289.97	成长能力					
股本	400.10	400.10	400.10	400.10	400.10	营业收入	32.65%	65.97%	62.45%	43.20%	36.01%
资本公积	670.77	664.65	664.65	664.65	664.65	营业利润	45.31%	68.63%	54.18%	42.07%	38.23%
留存收益	1,355.42	1,713.06	2,234.80	3,003.30	4,124.61	归属于母公司净利润	31.39%	65.12%	61.01%	39.10%	38.19%
其他	(670.77)	(664.65)	(664.65)	(664.65)	(664.65)	获利能力					
股东权益合计	1,796.99	2,204.31	2,758.37	3,595.06	4,814.68	毛利率	66.73%	69.15%	70.81%	70.89%	71.26%
负债和股东权益总计	1,973.94	2,962.81	3,504.62	4,656.91	6,162.78	净利率	34.71%	34.53%	34.23%	33.25%	33.78%
						ROE	16.69%	22.89%	29.56%	31.84%	33.09%
						ROIC	25.50%	35.59%	45.49%	40.60%	47.60%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	309.06	529.19	778.94	1,083.50	1,497.24	资产负债率	8.96%	25.60%	21.29%	22.80%	21.87%
折旧摊销	41.39	55.79	19.01	24.55	28.87	净负债率	-12.73%	-8.26%	11.94%	0.55%	6.38%
财务费用	0.11	0.66	49.53	76.46	89.30	流动比率	10.91	4.13	4.58	4.12	4.45
投资损失	(45.46)	(1.89)	(16.67)	(16.67)	(16.67)	速动比率	8.65	3.11	3.43	2.98	3.22
营运资金变动	(229.23)	(74.50)	(1,037.31)	(463.05)	(1,487.44)	营运能力					
其它	6.70	(252.62)	19.49	77.00	96.71	应收账款周转率	0.96	1.16	1.38	1.53	1.53
经营活动现金流	82.57	256.63	(187.01)	781.78	208.01	存货周转率	2.77	3.04	3.52	3.59	3.41
资本支出	90.68	157.05	176.64	59.42	24.84	总资产周转率	0.46	0.57	0.70	0.80	0.82
长期投资	0.37	5.61	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(133.31)	(348.05)	(194.32)	(140.35)	(54.98)	每股收益	0.73	1.21	1.95	2.71	3.74
投资活动现金流	(42.25)	(185.39)	(17.68)	(80.94)	(30.14)	每股经营现金流	0.21	0.64	-0.47	1.95	0.52
债权融资	0.00	5.50	511.34	280.60	661.84	每股净资产	4.39	5.28	6.59	8.51	11.31
股权融资	6.47	(3.83)	(49.53)	(76.46)	(89.30)	估值比率					
其他	(108.29)	(121.14)	(262.69)	(826.35)	(656.53)	市盈率	94.68	57.34	35.61	25.60	18.53
筹资活动现金流	(101.82)	(119.47)	199.12	(622.20)	(83.98)	市净率	15.80	13.13	10.53	8.15	6.13
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	21.93	39.45	27.55	19.17	14.21
现金净增加额	(61.50)	(48.23)	(5.58)	78.65	93.89	EV/EBIT	23.94	42.53	28.07	19.50	14.42

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