

宏达电子(300726)

其他电子/电子

发布时间: 2021-06-10

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

大幅定增扩产，再次验证行业高景气度

事件

公司6月7日发布定增预案，拟向不超过35名特定投资者定增募集不超过10亿元，不超过4001万股，用于扩充产能和加大研发力度。6月8日发布公告，公司及子公司本年度累计受到各项政府补助11161.17万元，预计会增加公司2021年税前利润3717.17万元。

点评

1. 产能加速扩张，军工电子元器件优质赛道高景气度充分验证。本次定向增发的10亿元中，有6.2亿元用于株洲的微波电子元器件生产建设项目，项目建设期为三年，达产后，公司预计将新增陶瓷电容器产能200,000万只/年，新增环行器及隔离器产能150万只/年。另外有1.8亿元用于子公司成都建设研发中心，有利把握成都的电子、通信产业集群，进一步提升公司的研发能力，保证公司产品技术和产品布局适应下游行业技术的不断更迭。这次定增是继去年公司计划自投资金超过20亿用于湘乡和株洲(5G)的电子元器件生产基地建设之后的又一产能扩张项目，公司作为军用钽电容龙头，拓展开发电感器、电阻器、多层瓷介电容器(MLCC)、薄膜电容器等元件，致力于军工电子元器件集团化发展，业绩高速增长以及大幅的产能扩张充分验证了军工行业的高景气度，以及上游电子元器件的业绩先行释放的效应。

2. 获得政府补助，享受政策红利。公司半年来获得政府补助约1.12亿元，相比去年同期7月22日公告的0.33亿元的政府补助，增长239.40%，本次补助约占2020年全年的72.17%。2019年公司获得的政府补助仅2185.82万元，政府补助的持续增长，一方面来源于公司致力于各类高性能电子元器件研发得到了装备发展部等部门的科研补贴，另一方面来源于公司投资的产业化项目得到了政府的支持补贴。综合来看，公司与政府部门形成了政企良性互动，经营管理步入良性循环。

3. 盈利预测与投资建议

预计公司2021/22/23年实现营业收入20.27/27.66/36.46亿元，实现归母净利润分别为7.87/10.56/14.30亿元，EPS分别为1.97/2.64/3.57元，对应PE分别为35.37/26.37/19.48倍，维持“买入”评级。

风险提示：军品订单不及预期；盈利和估值判断不及预期。

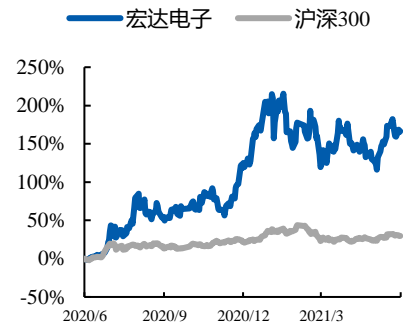
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	844	1,401	2,027	2,766	3,646
(+/-)%	32.65%	65.97%	44.70%	36.44%	31.84%
归属母公司净利润	293	484	787	1,056	1,430
(+/-)%	31.39%	65.12%	62.76%	34.09%	35.41%
每股收益(元)	0.73	1.21	1.97	2.64	3.57
市盈率	35.94	59.84	35.37	26.37	19.48
市净率	6.00	13.70	9.60	7.04	5.17
净资产收益率(%)	16.69%	22.89%	27.15%	26.69%	26.54%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	400	400	400	400	400

股票数据

2021/06/09

6个月目标价(元)	78.8
收盘价(元)	69.60
12个月股价区间(元)	25.80~82.65
总市值(百万元)	27,846.96
总股本(百万股)	400
A股(百万股)	400
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	13%	161%
相对收益	11%	10%	130%

相关报告

《东北军工周报：基本面改善有望持续兑现，超配军工正当时》

--20210606

《东北军工：简化军工资质审批流程，鼓励民参军，加速推进国防军队现代化》

--20210605

《东北军工：基本面改善预期持续强化和逆周期性凸显，超配军工正当时》

--20210530

《东北军工：加强空天科技投入，维护国家安全，保障发展全局》

--20210530

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002

01058034580

chendr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	188	227	403	719
交易性金融资产	39	39	39	39
应收款项	1,429	1,944	2,652	3,496
存货	573	738	1,137	1,516
其他流动资产	101	113	155	185
流动资产合计	2,330	3,061	4,387	5,956
可供出售金融资产				
长期投资净额	7	7	7	7
固定资产	214	246	260	282
无形资产	33	45	63	77
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	633	797	1,014	1,205
资产总计	2,963	3,858	5,401	7,160
短期借款	6	0	0	0
应付款项	349	360	619	741
预收款项	0	12	11	16
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	564	614	1,012	1,229
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	194	194	194	194
长期负债合计	194	194	194	194
负债合计	758	808	1,206	1,424
归属于母公司股东权益合计	2,113	2,901	3,956	5,386
少数股东权益	91	149	238	351
负债和股东权益总计	2,963	3,858	5,401	7,160

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,401	2,027	2,766	3,646
营业成本	432	674	922	1,230
营业税金及附加	18	23	33	42
资产减值损失	-10	-10	-13	-13
销售费用	179	223	290	365
管理费用	108	148	194	248
财务费用	-2	-4	-6	-11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	56	40	77
营业利润	617	992	1,338	1,807
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	617	992	1,338	1,807
所得税	88	147	194	264
净利润	529	846	1,144	1,543
归属于母公司净利润	484	787	1,056	1,430
少数股东损益	45	58	89	113

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	529	846	1,144	1,543
资产减值准备	29	10	13	13
折旧及摊销	56	19	15	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-2	-56	-40	-77
运营资本变动	-344	-647	-764	-1,049
其他	-11	0	0	0
经营活动净现金流量	257	172	369	447
投资活动净现金流量	-185	-127	-192	-131
融资活动净现金流量	-119	-6	0	0
企业自由现金流	656	1,205	1,550	2,194

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	1.21	1.97	2.64	3.57
每股净资产 (元)	5.28	7.25	9.89	13.46
每股经营性现金流量	0.64	0.43	0.92	1.12
成长性指标				
营业收入增长率	66.0%	44.7%	36.4%	31.8%
净利润增长率	65.1%	62.8%	34.1%	35.4%
盈利能力指标				
毛利率	69.1%	66.8%	66.6%	66.3%
净利润率	34.5%	38.8%	38.2%	39.2%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	171.66	160.00	160.00	160.00
存货周转率 (次)	484.09	400.00	450.00	450.00
偿债能力指标				
资产负债率	25.6%	20.9%	22.3%	19.9%
流动比率	4.13	4.99	4.33	4.85
速动比率	3.06	3.72	3.15	3.55
费用率指标				
销售费用率	12.8%	11.0%	10.5%	10.0%
管理费用率	7.7%	7.3%	7.0%	6.8%
财务费用率	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	59.84	35.37	26.37	19.48
P/B (倍)	13.70	9.60	7.04	5.17
P/S (倍)	19.88	13.74	10.07	7.64
净资产收益率	22.9%	27.1%	26.7%	26.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

陈鼎如：清华大学精仪系硕士，华中科技大学机械学院本科，现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验，1年金融信息安全领域工作经验，证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

方城林：哈尔滨工业大学航天学院硕士和本科，4年航天装备研发工作经验，曾任某两型防空导弹武器系统装备副主任设计师。2021年加入东北证券，现任东北证券军工组研究人员。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-61002026	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-61002150	18717982570	baimk@nesc.cn