

宏达电子

300726

审慎增持 (维持)

前三季度保持平稳，研发费用同比高增

2022年10月27日

市场数据

市场数据日期	2022-10-26
收盘价(元)	45.27
总股本(百万股)	411.84
流通股本(百万股)	213.57
总市值(百万元)	18,643.99
流通市值(百万元)	9,668.41
净资产(百万元)	4,269.54
总资产(百万元)	5,522.57
每股净资产(元/股)	10.37

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《宏达电子 2021 中报点评: 钽电容增长保持强劲, 非钽营收持续翻番》2021-08-30

《宏达电子 2021 三季报点评: 营收利润环比增长, 下游需求加速释放》2021-10-26

《宏达电子 2021 年报及 2022 一季报点评: 营收利润再上台阶, 非钽业务保持高增》2022-05-15

《宏达电子 2022 年中报点评: Q2 营收业绩增幅改善, 模块产品保持高增》2022-08-19

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2000	2259	2668	3153
同比增长	42.8%	12.9%	18.1%	18.2%
归母净利润(百万元)	816	880	1046	1238
同比增长	68.7%	7.9%	18.8%	18.3%
毛利率	68.7%	67.8%	67.4%	67.0%
净利率	44.5%	43.0%	43.5%	43.8%
净资产收益率	21.1%	19.6%	19.6%	19.7%
每股收益(元)	1.98	2.14	2.54	3.01
每股经营现金流(元)	1.28	1.61	1.93	2.19

来源: IFIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布 2022 年三季报: 前三季度公司实现营收 16.81 亿元, 同比增长 9.49%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 3.58%; 扣非后归母净利润 6.06 亿元, 同比增长 5.86%; 基本每股收益 1.61 元/股, 同比增长 0.63%。
- 分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 4.29、6.74、5.78 亿元, 分别同比变化+13.09%、+24%、-5.62%, Q3 营收环比下降 14.2%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 1.76、2.74、2.12 亿元, 分别同比变化+2.69%、+20.16%、-11.60%, Q3 归母净利润环比下降 22.93%。
- 期间费用率有所改善, 研发费用同比高增。2022 年前三季度, 公司整体毛利率为 67.37%, 同比下降 1.70pct, 其中 Q3 毛利率 62.95%, 同比减少 4.78pct, 环比减少 6.06pct; 净利率为 39.36%, 同比下降 2.24pct, 其中 Q3 净利率 36.60%, 同比减少 2.48pct, 环比减少 4.14pct。2022 年前三季度, 公司期间费用合计 2.83 亿元, 同比下降 1.85%, 占公司营收的 16.82%, 营收占比同比减少 1.94pct。其中销售费用 0.77 亿元, 同比减少 47.40%, 占公司营收的 4.55%, 营收占比同比减少 4.92pct, 主要系项目奖金减少所致; 管理费用 0.86 亿元, 同比增长 22.36%, 占公司营收的 5.10%, 营收占比同比增长 0.54pct; 财务费用-372.12 万元, 去年同期为-264.54 万元, 同比下降 107.57 万元, 主要系银行利息收入增加所致; 研发费用 1.24 亿元, 同比增长 65.30%, 占公司营收的 7.38%, 营收占比同比增加 2.49pct。
- 应收账款较年初显著增长。截至 2022 年三季度末, 公司应收账款和应收票据合计 22.93 亿元, 较 2022 年初增长 27.16%; 其中应收账款 15.44 亿元, 较年初增长 93.01%; 应收票据 7.49 亿元, 较年初减少 25.35%。公司应收账款周转率 1.43 次, 同比减少 0.19 次; 公司存货 10.67 亿元, 较年初增长 28.71%, 存货周转率 0.58 次, 同比减少 0.13 次。公司预付款项 5659.60 万元, 较年初增长 81.72%, 较 2022 年二季度末增长 10.42%。
- 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.8/10.46/12.38 亿元, EPS 为 2.14/2.54/3.01 元/股, 对应 2022 年 10 月 26 日股价, PE 为 21.2/17.8/15.1 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 市场竞争加剧, 毛利率下滑, 业务延展低于预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

事件

- 公司发布 2022 年三季报: 营收 16.81 亿元, 同比增长 9.49%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 3.58%; 扣非后归母净利润 6.06 亿元, 同比增长 5.86%; 基本每股收益 1.61 元/股, 同比增长 0.63%。

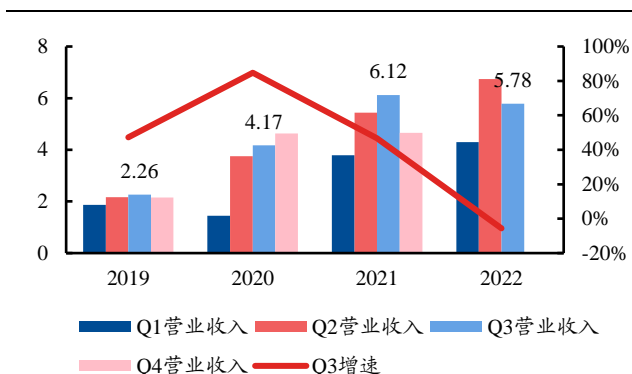
点评

● 营收利润前三季度小幅增长

2022 年前三季度, 公司实现营收 16.81 亿元, 同比增长 9.49%; 归母净利润 6.62 亿元, 同比增长 3.58%; 扣非后归母净利润 6.06 亿元, 同比增长 5.86%; 基本每股收益 1.61 元/股, 同比增长 0.63%。

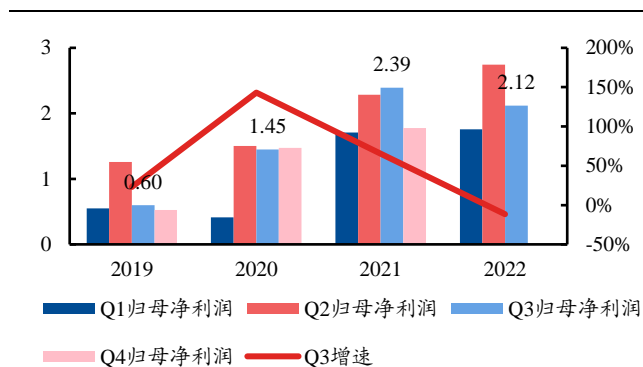
分季度看, 公司 2022Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 4.29、6.74、5.78 亿元, 分别同比变化+13.09%、+24%、-5.62%, Q3 营收环比下降 14.2%; Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 1.76、2.74、2.12 亿元, 分别同比变化+2.69%、+20.16%、-11.60%, Q3 归母净利润环比下降 22.93%。

图 1、2018-2022Q3 分季度营收 (亿元) 及 Q3 增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 右轴为增速

图 2、2018-2022Q3 分季度归母净利润 (亿元) 及 Q3 增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 右轴为增速

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收 (%)	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润 (%)
2020	Q1	67.49	1.45	10.33%	0.41	8.52%
	Q2	66.22	3.75	26.77%	1.50	31.08%
	Q3	69.35	4.17	29.80%	1.45	29.94%
	Q4	71.86	4.64	33.10%	1.47	30.46%
2021	Q1	70.23	3.79	18.97%	1.71	20.94%
	Q2	69.78	5.43	27.16%	2.28	27.99%
	Q3	67.73	6.12	30.61%	2.39	29.33%
	Q4	67.59	4.65	23.26%	1.77	21.74%
2022	Q1	70.75	4.29	-	1.76	-
	Q2	69.01	6.74	-	2.74	-
	Q3	62.95	5.78	-	2.12	-

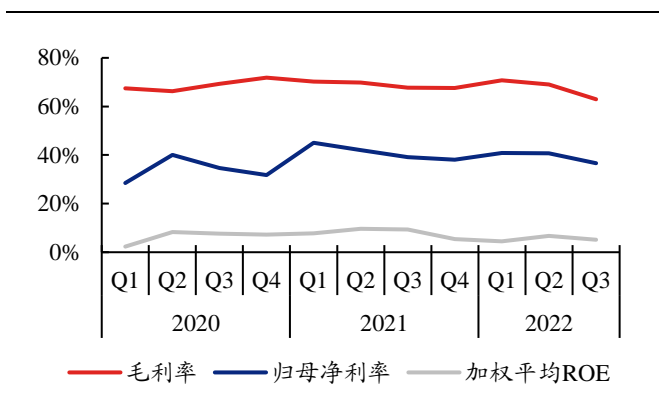
资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

● 期间费用率有所改善，研发费用同比高增

2022 年前三季度，公司整体毛利率为 67.37%，同比下降 1.70pct，其中 Q3 毛利率 62.95%，同比减少 4.78pct，环比减少 6.06pct；净利率为 39.36%，同比下降 2.24pct，其中 Q3 净利率 36.60%，同比减少 2.48pct，环比减少 4.14pct。

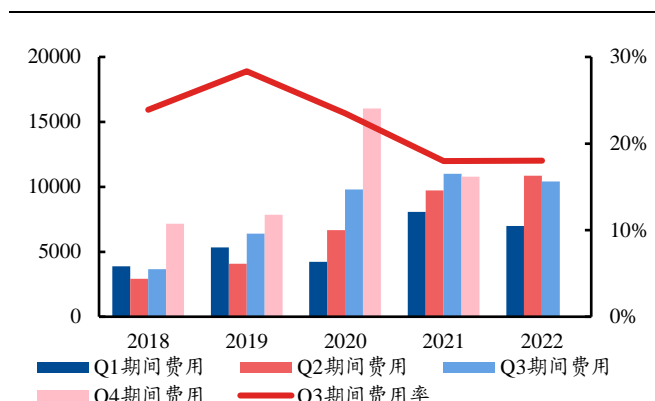
2022 年前三季度，公司期间费用合计 2.83 亿元，同比下降 1.85%，占公司营收的 16.82%，营收占比同比减少 1.94pct。其中销售费用 0.77 亿元，同比减少 47.40%，占公司营收的 4.55%，营收占比同比减少 4.92pct，主要系项目奖金减少所致；管理费用 0.86 亿元，同比增长 22.36%，占公司营收的 5.10%，营收占比同比增长 0.54pct；财务费用-372.12 万元，去年同期为-264.54 万元，同比下降 107.57 万元，主要系银行利息收入增加所致；研发费用 1.24 亿元，同比增长 65.30%，占公司营收的 7.38%，营收占比同比增加 2.49pct。

图 3、2020-2022Q3 分季度毛利率、净利率、ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022Q3 分季度期间费用（亿元）及 Q3 期间费用占比



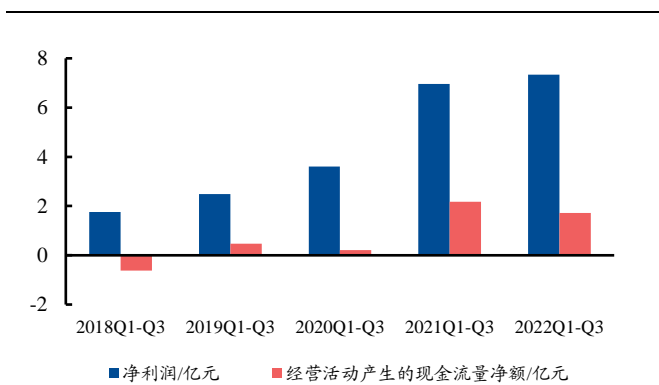
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：右轴为占比

● 应收账款较年初显著增长

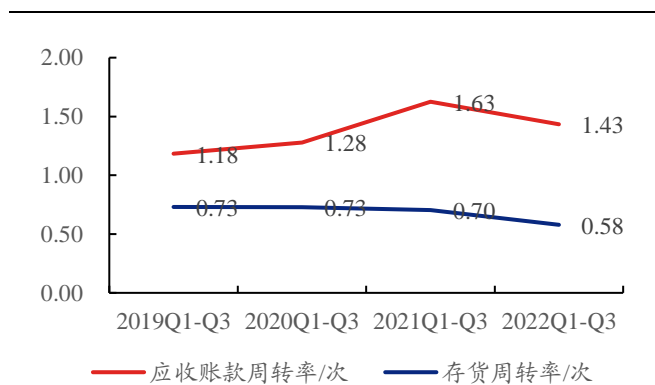
2022 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 1.71 亿元，同比下降 21.34%；投资活动产生的现金流量净额-9.10 亿元，去年同期为-1.79 亿元，同比减少 7.32 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.71 亿元，去年同期为-0.71 亿元，同比减少 2 亿元。

图 5、2018-2022 年前三季度净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2019-2022 年前三季度应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2022 年三季度末，公司应收账款和应收票据合计 22.93 亿元，较 2022 年初增长 27.16%；其中应收账款 15.44 亿元，较年初增长 93.01%，二季度末为 13.59 亿元；应收票据 7.49 亿元，较年初减少 25.35%。

截至 2022 年三季度末，公司应收账款周转率 1.43 次，同比减少 0.19 次；公司存货 10.67 亿元，较年初增长 28.71%，存货周转率 0.58 次，同比减少 0.13 次。公司预付款项 5659.60 万元，较年初增长 81.72%，较 2022 年二季度末增长 10.42%。

- **盈利预测与投资建议**

我们调整盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 8.8/10.46/12.38 亿元，EPS 为 2.14/2.54/3.01 元/股，对应 2022 年 10 月 26 日股价，PE 为 21.2/17.8/15.1 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

市场竞争加剧，毛利率下滑，业务延展低于预期。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4015	4908	6021	7346
货币资金	1243	1658	2224	2840
交易性金融资产	54	49	51	50
应收票据及应收账款	1804	2127	2476	2941
预付款项	31	42	48	58
存货	829	965	1152	1379
其他	54	67	70	78
非流动资产	893	803	721	618
长期股权投资	41	30	33	32
固定资产	346	413	382	302
在建工程	303	151	76	38
无形资产	34	41	46	51
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	28	39	52	65
其他	140	128	132	131
资产总计	4908	5711	6743	7964
流动负债	612	718	797	917
短期借款	15	12	13	13
应付票据及应付账款	386	495.07	572.73	692.78
其他	212	211	211	211
非流动负债	274	248	256	253
长期借款	0	0	0	0
其他	274	248	256	253
负债合计	887	966	1053	1170
股本	412	412	412	412
资本公积	1650	1650	1650	1650
未分配利润	1585	2133	2859	3699
少数股东权益	159	250	364	508
股东权益合计	4021	4746	5689	6794
负债及权益合计	4908	5711	6743	7964

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	816	880	1046	1238
折旧和摊销	67	90	113	124
资产减值准备	18	28	16	28
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-3	-2	-2	-2
财务费用	1	1	1	1
投资损失	2	1	1	1
少数股东损益	75	91	114	144
营运资金的变动	-448	-413	-497	-629
经营活动产生现金流量	526	661	797	903
投资活动产生现金流量	-406	6	-15	-8
融资活动产生现金流量	940	-252	-216	-279
现金净变动	1059	415	566	616
现金的期初余额	181	1243	1658	2224
现金的期末余额	1239	1658	2224	2840

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2000	2259	2668	3153
营业成本	626	728	869	1040
税金及附加	21	25	29	34
销售费用	172	143	163	192
管理费用	101	113	128	148
研发费用	125	147	165	173
财务费用	-1	1	1	1
其他收益	110	62	72	83
投资收益	-2	-1	-1	-1
公允价值变动收益	3	2	2	2
信用减值损失	-12	-15	-14	-14
资产减值损失	-5	-7	-6	-6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1051	1144	1366	1627
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	1050	1143	1365	1626
所得税	159	171	205	244
净利润	891	971	1160	1382
少数股东损益	75	91	114	144
归属母公司净利润	816	880	1046	1238
EPS(元)	1.98	2.14	2.54	3.01

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	42.8%	12.9%	18.1%	18.2%
营业利润增长率	70.3%	8.8%	19.4%	19.1%
归母净利润增长率	68.7%	7.9%	18.8%	18.3%
盈利能力				
毛利率	68.7%	67.8%	67.4%	67.0%
净利率	44.5%	43.0%	43.5%	43.8%
ROE	21.1%	19.6%	19.6%	19.7%
偿债能力				
资产负债率	18.1%	16.9%	15.6%	14.7%
流动比率	6.56	6.84	7.56	8.01
速动比率	5.20	5.49	6.11	6.51
营运能力				
资产周转率	50.8%	42.5%	42.8%	42.9%
应收账款周转率	258.1%	243.2%	243.8%	245.3%
存货周转率	84.0%	76.7%	77.5%	77.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.98	2.14	2.54	3.01
每股经营现金	1.28	1.61	1.93	2.19
每股净资产	9.38	10.92	12.93	15.26
估值比率(倍)				
PE	22.8	21.2	17.8	15.1
PB	4.8	4.1	3.5	3.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn