

公司研究

短期增速放缓，关注产品拓展可能带来的增量

——宏达电子（300726.SZ）跟踪点评

要点

22H1 收入、利润同比增速相比 21 年同期有所放缓：公司 22H1 实现营业收入 11.03 亿元，同比增长 19.51%；实现归母净利润 4.50 亿元，同比增长 12.68%；实现归母扣非净利润 4.18 亿元，同比增长 16.57%。Q2 单季度，实现营业收入 6.74 亿元，同比增长 24.00%；实现归母净利润 2.74 亿元，同比增长 20.16%。由于国内疫情反复、产业链中下游库存消化能力受限等因素影响，22H1 公司收入、利润同比增速相比 21 年同期有所放缓。

毛利率同比小幅下降，费用率明显下降：22H1，公司整体毛利率为 69.69%，同比降低 0.27PCT。其中元器件业务毛利率 70.79%，同比降低 0.03PCT；模块及其他产品业务毛利率 63.45%，同比降低 0.96PCT。22Q2 整体毛利率为 69.01%，同比降低 0.77PCT，或因产品结构调整所致。期间费用方面，销售费用同比下降 46.78%，主要原因是 22H1 项目奖金减少；研发费用同比增长 70.26%，主要原因是研发项目、研发投入增加；综合期间费用率 16.18%，同比降低 3.10PCT。

募投项目提升非钽业务产能，推动产品横向布局：公司于 2021 年进行定增，募集资金总额 10 亿元，用于微波电子元器件生产基地建设项目、研发中心建设项目和补充流动资金。微波电子元器件生产基地建设项目达产后，公司预计将新增陶瓷电容器产能 20 亿只/年，新增环行器及隔离器产能 150 万只/年，每年增加 5.06 亿元营业收入。公司迎合智能化制造与国产替代的需要，抓住新能源汽车、5G 通信等行业发展机遇，横向拓展非钽业务，培育新的利润增长点。

下游需求持续增长，公司积极准备后续生产：至 22 年 2 季度末，公司应收账款相比上一年度末增加 69.91%。预付账款相比上一年度末增加 64.57%，主要系公司提前向供应商采购准备后续生产。存货相比上一年度末增加 19.26%，主要因为公司业务规模发展壮大，原材料备货及库存商品增加。

盈利预测、估值与评级：公司 22H1 收入、利润增长符合预期，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润 10.08/12.41/14.68 亿元的盈利预测，EPS 分别达到 2.45/3.01/3.56 元，当前股价对应 PE 分别为 18/15/12X。尽管外部环境面临着多重不确定性，但公司不断开发新的下游客户需求，根据市场需求以及产品技术演进，推出光电耦合器，控制器，高压大容量系列高分子铝电容器等新产品，有助于实现长期可持续发展。结合当前估值水平，维持公司“买入”评级。

风险提示：高可靠产品销量不及预期的风险；高可靠产品毛利率下降的风险；国外疫情逐渐得到控制后竞争对手产能恢复导致民品价格回落、毛利率下降的风险；新产品市场拓展进度不及预期的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,401	2,000	2,500	3,001	3,511
营业收入增长率	65.97%	42.79%	25.00%	20.00%	17.00%
净利润（百万元）	484	816	1,008	1,241	1,468
净利润增长率	65.12%	68.68%	23.48%	23.14%	18.31%
EPS（元）	1.17	1.98	2.45	3.01	3.56
ROE（归属母公司）（摊薄）	22.89%	21.13%	21.80%	22.30%	22.02%
P/E	38	22	18	15	12
P/B	8.4	4.7	4.0	3.3	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-09-30

买入（维持）

当前价：44.44 元

作者

分析师：刘宇辰

执业证书编号：S0930522090001

021-52523865

liuyuchen0@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.12
总市值(亿元)	183.02
一年最低/最高(元)	44.40/100.76
近 3 月换手率	63.28%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.03	-12.19	-19.81
绝对	-6.62	-27.35	-40.99

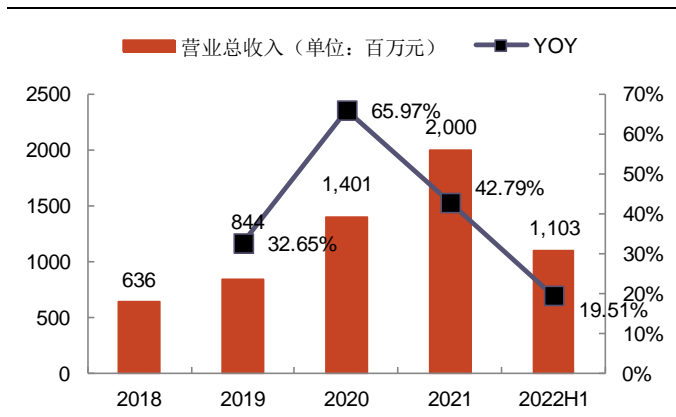
资料来源：Wind

相关研报

归母净利润同比增长 69%，非钽电容业务拓展顺利——宏达电子（300726.SZ）2021 年报点评（2022-04-24）

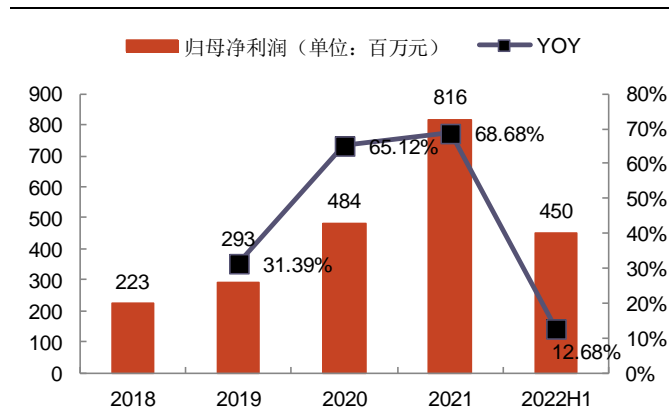
利润实现持续高速增长，定增为后续发展提供产能基础——宏达电子（300726.SZ）2021 年三季度报告点评（2021-10-31）

图 1: 近年公司营收情况



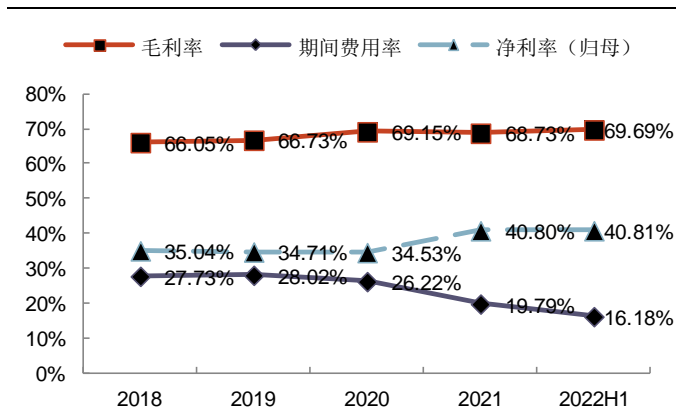
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 2: 近年公司利润情况



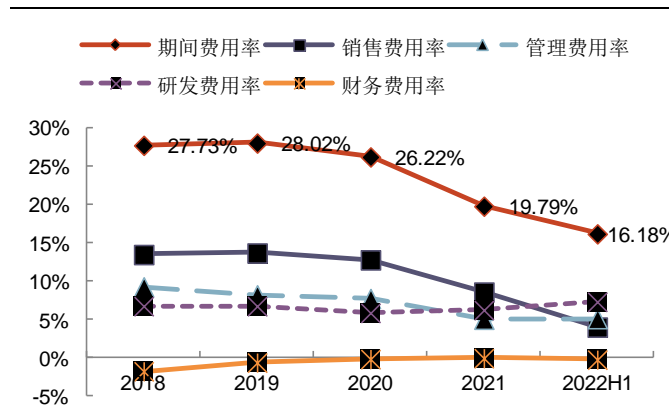
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 3: 近年公司利润率情况



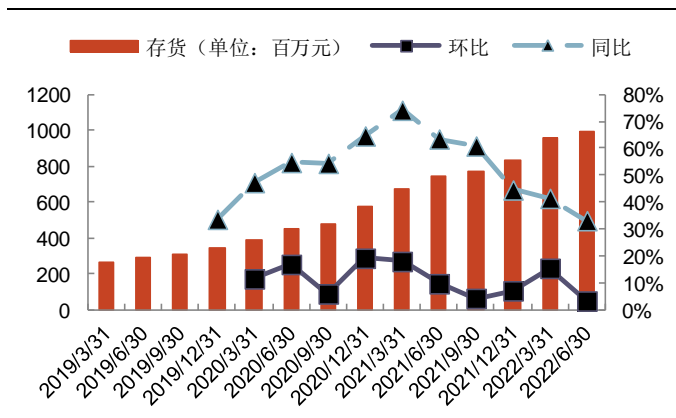
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 4: 近年公司费用情况



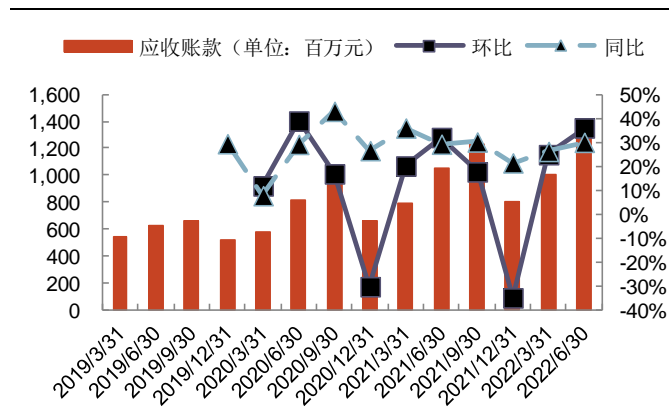
资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 5: 公司存货情况



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

图 6: 公司应收账款情况



资料来源: 公司公告, 光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,401	2,000	2,500	3,001	3,511
营业成本	432	626	782	938	1,098
折旧和摊销	53	62	100	140	180
税金及附加	18	21	26	31	36
销售费用	179	172	225	270	316
管理费用	108	101	150	155	182
研发费用	82	125	175	210	246
财务费用	-2	-1	-9	-2	-5
投资收益	2	-2	-1	0	0
营业利润	617	1,051	1,277	1,552	1,820
利润总额	617	1,050	1,276	1,551	1,818
所得税	88	159	193	235	276
净利润	529	891	1,082	1,316	1,543
少数股东损益	45	75	75	75	75
归属母公司净利润	484	816	1,008	1,241	1,468
EPS(按最新股本计)	1.17	1.98	2.45	3.01	3.56

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	257	526	625	907	1,160
净利润	484	816	1,008	1,241	1,468
折旧摊销	53	62	100	140	180
净营运资金增加	632	949	860	857	874
其他	-912	-1,302	-1,343	-1,330	-1,361
投资活动产生现金流	-185	-406	-304	-303	-304
净资本支出	-209	-355	-303	-303	-304
长期投资变化	7	41	0	0	0
其他资产变化	16	-92	-1	0	0
融资活动现金流	-119	940	-11	-293	-540
股本变化	0	12	0	0	0
债务净变化	6	10	228	4	-180
无息负债变化	576	118	136	137	140
净现金流	-48	1,059	311	311	317

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	69.1%	68.7%	68.7%	68.7%	68.7%
EBITDA 率	50.5%	56.9%	55.2%	56.7%	57.1%
EBIT 率	46.5%	53.6%	51.2%	52.0%	52.0%
税前净利润率	44.0%	52.5%	51.0%	51.7%	51.8%
归母净利润率	34.5%	40.8%	40.3%	41.4%	41.8%
ROA	17.9%	18.2%	17.7%	18.1%	18.4%
ROE (摊薄)	22.9%	21.1%	21.8%	22.3%	22.0%
经营性 ROIC	19.7%	23.1%	21.7%	22.0%	22.1%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	26%	18%	20%	19%	16%
流动比率	4.13	6.56	5.13	5.37	6.51
速动比率	3.11	5.20	4.06	4.24	5.13
归母权益/有息债务	384.21	241.65	18.96	22.41	97.65
有形资产/有息债务	526.35	300.96	24.65	28.87	121.66

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,963	4,908	6,108	7,265	8,402
货币资金	188	1,243	1,554	1,864	2,181
交易性金融资产	39	54	54	54	54
应收账款	659	800	1,000	1,200	1,404
应收票据	770	1,003	1,254	1,505	1,761
其他应收款 (合计)	33	24	32	38	44
存货	573	829	1,047	1,266	1,489
其他流动资产	36	31	31	31	31
流动资产合计	2,330	4,015	5,011	6,005	7,019
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	7	41	41	41	41
固定资产	214	346	566	737	863
在建工程	269	303	272	249	232
无形资产	33	34	34	33	34
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	70	98	98	98	98
非流动资产合计	633	893	1,096	1,259	1,383
总负债	758	887	1,251	1,393	1,353
短期借款	6	15	244	248	68
应付账款	341	321	401	482	564
应付票据	8	64	81	97	113
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	5	5	5	5
流动负债合计	564	612	977	1,119	1,078
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	194	274	274	274	274
非流动负债合计	194	274	274	274	274
股东权益	2,204	4,021	4,857	5,872	7,050
股本	400	412	412	412	412
公积金	798	1,866	1,866	1,866	1,866
未分配利润	915	1,585	2,345	3,286	4,389
归属母公司权益	2,113	3,862	4,623	5,564	6,667
少数股东权益	91	159	234	308	383

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	12.78%	8.58%	9.00%	9.00%	9.00%
管理费用率	7.74%	5.03%	6.00%	5.18%	5.18%
财务费用率	-0.16%	-0.05%	-0.35%	-0.08%	-0.15%
研发费用率	5.86%	6.23%	7.00%	7.00%	7.00%
所得税率	14%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.16	0.60	0.73	0.89	1.04
每股经营现金流	0.64	1.28	1.52	2.20	2.82
每股净资产	5.28	9.38	11.23	13.51	16.19
每股销售收入	3.50	4.86	6.07	7.29	8.52

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	38	22	18	15	12
PB	8.4	4.7	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	26.4	16.3	13.7	11.2	9.5
股息率	0.4%	1.4%	1.6%	2.0%	2.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE