

公司业绩短期承压，业务横向拓展取得成效

宏达电子(300726)

事件

10月24日，公司发布2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入16.81亿元，同比增长9.49%；实现归属母公司股东的净利润6.62亿元，同比增长3.58%；实现扣除非经常性损益归属母公司股东的净利润6.06亿元，同比增长5.86%。

简评

三季度业绩短期承压，研发投入大增聚焦未来

公司前三季度实现营业收入16.81亿元，同比增长9.49%；实现归母净利润6.62亿元，同比增长3.58%，业绩保持稳定增长。单三季度，公司营业收入为5.78亿元，同比下降5.62%；实现归母净利润2.12亿元，同比下降11.60%。业绩同比略有下滑，主要系产品毛利率降低。

盈利能力方面，公司前三季度毛利率67.37%，较去年同期下降1.70%；净利率43.65%，较去年同期下降1.69%。盈利能力下降主要系公司产品价格下降。具体来看，公司前三季度期间费用率为16.82%(-1.94pcts)，其中，销售费用为0.77亿元(-47.40%)，费用率为4.55%(-4.92pcts)，主要是营销人员的项目奖金减少所致；管理费用为0.86亿元(+22.36%)，费用率为5.10%(+0.54pct)，主要是随着公司进行平台化布局，非钽类业务不断增加，进而各项费用增加所致；财务费用为-372.12万元，同比下降107.57万元，主要是由于银行的利息收入增加；研发费用为1.24亿元(+65.30%)，费用率为7.38%(+2.49pcts)，主要是研发项目及研发投入增加所致。公司持续增加研发投入，深耕产品技术的创新迭代，有助于核心竞争力的进一步提升。公司在大力加大研发投入的同时显著降低期间费用率，说明随着营收规模的不断扩大，规模效应持续为公司盈利能力保驾护航。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2022年11月11日

当前股价：45.16元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

| | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|-----|---------------|---------------|
| 7.7/5.62 | | -20.63/-14.63 | -45.69/-32.63 |
| 12月最高/最低价(元) | | | 101.85/40.7 |
| 总股本(万股) | | | 41,183.98 |
| 流通A股(万股) | | | 21,357.22 |
| 总市值(亿元) | | | 185.99 |
| 流通市值(亿元) | | | 96.45 |
| 近3月日均成交量(万股) | | | 396.48 |
| 主要股东 | | | |
| 曾琛 | | | 34.19% |

股价表现



相关研究报告

- 22.05.04 【中信建投国防军工】宏达电子(300726):平台化战略已见成效,疫后有望实现增速反弹
- 22.03.12 【中信建投国防军工】宏达电子(300726):全年增速符合预期,横向拓展打造电子元器件集团
- 21.11.27 【中信建投国防军工】宏达电子(300726):定增获得批复,深化横向拓展战略打造新增长点

军用钽业务稳步增长，民用市场潜力巨大

作为公司的传统优势项目，钽电容营收占比过半，仍然占据主导地位。在“十四五规划”军工行业景气度上行的背景下，军队的现代化及信息化建设将带动电子元器件下游整体需求的不断放量。作为国内高可靠钽电容器生产领域的龙头企业，公司拥有近 30 年的电子元件研发生产经验，钽电容类产品在国内属于领先地位，未来有望充分获益于军队信息化建设。而伴随着 5G 基站建设与国内智能装备市场的蓬勃发展，下游工厂对电子元器件的国产化需求不断加强，民用市场空间广阔。

不断深化横向拓展战略，打造军工电子元器件集团

在持续投入钽电容发展的同时，公司控股和参股子公司快速发展，建设“创业平台型企业”初见成效。随着市场不断拓展，宏微电子的微电路模块、宏达电通的电阻器、宏达恒芯的单片电容、宏达磁电的电感器销量同比大幅度增长。

控股芯瓷电子，向陶瓷电容迈出的又一步。2 月 18 日公司发布公告子公司宏达恒芯将收购芯瓷电子 6% 的股权实现对其控股，芯瓷电子主营业务为陶瓷制品及后膜集成电路陶瓷基片的研发及销售。此次交易是公司向陶瓷电容领域的进一步拓展，落实公司横向发展战略。

2021 年公司通过定增项目募集了资金用于微波电子元器件项目的产能建设，主要用于对陶瓷电容器、环行器及隔离器等产能的提升。公司预计完全达产后每年可实现销售收入 5.057 亿元、净利润 1.03 亿元。该项目建设满足我国制造业高端化、信息化、智能化建设和实现国产替代并满足 5G 快速发展需求，进一步提高公司市场占有率，深化公司横向布局的发展战略。

近年来，公司积极推动产品横向布局，大力发展陶瓷电容器、环行器及隔离器等新产品，募投项目建设将有效提高公司陶瓷电容器、环行器及隔离器产能，以满足我国制造业高端化、信息化、智能化建设需求。陶瓷电容器、环行器及隔离器等电子元器件是 5G 基站的重要支撑零部件，2018 年以来，国际贸易形势日趋紧张，我国政府和大量终端设备厂商意识到尽快实现上游核心供应链自主可控的重要性。项目建设将有效提高公司陶瓷电容器和环行器及隔离器产能，培育新的利润增长点，深化公司横向布局的发展战略，不断向拥有核心技术和重要影响力的军工电子元器件集团公司的目标进军。

盈利预测与投资评级：军品放量增长，民品品类+产能扩张未来可期，进入成长快车道，维持“买入”评级

军品市场充分享受国防信息化建设红利，公司作为军用钽电容器龙头企业将充分受益；横向拓展陶瓷电容器、功率电感、微波组件、环形器与隔离器和电源管理芯片等多个领域，打造军工电子元器件集团，子公司协同效应显著；民用电子元器件需求急剧上升，公司扩大民品投入大幅提升产能，市场份额不断提高。预计公司 2022 年至 2024 年的归母净利润分别为 8.86、10.74、13.27 亿元，同比增长分别为 8.55%、21.26%、23.50%，相应 2022 年至 2024 年 EPS 分别为 2.15、2.61、3.22 元，对应当前股价 PE 分别为 22.44、18.50、14.98 倍，维持“买入”评级。

表 1：宏达电子盈利预测表

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（亿元） | 20.00 | 22.86 | 27.71 | 34.18 |
| 同比（%） | 42.76% | 14.27% | 21.23% | 23.35% |
| 净利润（亿元） | 8.16 | 8.86 | 10.74 | 13.27 |
| 同比（%） | 68.67% | 8.55% | 21.26% | 23.50% |
| EPS（元） | 1.99 | 2.15 | 2.61 | 3.22 |
| P/E | 24.80 | 22.44 | 18.50 | 14.98 |

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 11 月 4 日收盘价

风险提示

1、新产品市场竞争加剧市场拓展不及预期，若行业管理体制、市场进入条件等发生变化，可能会吸引新的竞争对手进入，导致公司所在行业竞争加剧，将对公司营收和毛利率产生影响。

2、军品订单交付进度不及预期，公司的高可靠性电子元器件订单具有小批量多批次的特点，由于客户的特殊需求较多，大部分采用以销定产的模式开展生产，因此交付周期相对较长，可能会对营收确认产生影响。

3、公司业务拓展不及预期，随着公司业务的快速扩张，虽然公司目前已积累了丰富的管理经验，但如果业务拓展不顺利，将对公司竞争力的持续提高、未来研发及生产的组织管理产生不利影响，从而对营收产生影响。

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

研究助理

孙旭鹏：军工行业研究员，ACCA，清华大学能源与动力工程系硕士，西安交通大学过程装备与控制工程学士，2022 年入职中信建投证券。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk