

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宏达电子(300726)

投资评级

上次评级

张润毅 军工行业首席分析师  
 执业编号: S1500520050003  
 联系电话: +86 15121025863  
 邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

祝小茜 军工行业研究助理  
 联系电话: +86 15600579055  
 邮箱: zhuxiaoxi@cindasc.com

相关研究

宏达电子:军工电子高景气延续,21Q1  
 业绩超预期

宏达电子:狼性基因孕育强大动能,多  
 点开花铸就高成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# “质量回报双提升”启动,聚焦主业、成长可期

## ——宏达电子(300726)事件点评

2024年03月01日

**事件:** 2月29日,宏达电子发布《“质量回报双提升”行动方案》,推出了5条具体举措:1)坚守初心,增强聚焦主业意识。2)强基固链,提高创新发展能力。3)夯实治理,提升规范运作水平。4)不忘根本,树牢回报投资者理念。5)完善信披,坚持以投资者需求为导向。我们认为,这彰显公司长期发展信心,也有利于增强投资者获得感,提升公司质量和投资价值。

**点评:**

**高可靠电子龙头藏器待时,静候拐点。**1)市场可能担心公司所处行业中下游需求尚待修复,但我们认为,我国国防现代化建设目标明确,随着进入“十四五”后半程,2024年军工行业有望呈现“前低后高、困境反转”,作为军工元器件龙头,有望率先迎来业绩与估值双重修复。2)我们预计2023-2025年公司归母净利润为5.27/6.17/7.74亿元,对应PE为20/17/13倍。

**公司平台化发展成效显著,期待多点开花。**1)钽电容龙头优势稳固,非钽业务空间广阔:2014-2022年公司钽电容业务收入从3.2亿元增至11.1亿元,CAGR达16.7%,成就军钽龙头;而通过平台化布局,非钽电容业务从无到有,2022年收入10.4亿元,营收占比48.4%,是业绩增长新引擎。2)平台化发展,多业务协同发展,近4年业绩呈现多点开花趋势。公司旗下的宏微电子、湖南冠陶、宏达磁电、宏达恒芯等子公司分别在电路模块、MLCC、电感器、SLC等前瞻布局,并在多个领域均处于技术领先地位,2018-2022年这4家子公司营收CAGR分别为63.7/48.3%/69.8%/53.0%。

**不断加强研发投入,向产业链高附加值环节延伸。**1)加大研发投入:2018-2022年公司研发费用从0.4亿元增至1.8亿元,CAGR达43.4%;研发费用率从6.7%增至8.4%,2023Q1-Q3更进一步提升至9.1%。2)进军高端产品:公司高可靠高性能电子元器件、微电路模块及集成解决方案相关技术国内领先,部分则完全替代进口。3)研发能力突出:截至2023年底,公司拥有专利360项,集成电路布图设计3项,计算机软件著作权44项。4)品牌影响力增强:公司多年位列中国电子元件百强企业,同时也曾先后荣获湖南省质量标杆企业、湖南省制造业百强企业等称号。

**重视股东回报,持续进行现金分红。**截至2023年底,公司自上市以来累计现金分红6次,累计分红7.8亿元,分红率达23.9%,最近3年以现金方式累计分配的利润占同期年均可分配利润的72.1%,与投资者共享发展红利。

**风险提示:** 公司订单不及预期;研发进度不及预期。

| 重要财务指标            | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E | 2025E |
|-------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 2,000 | 2,158 | 1,708  | 1,990 | 2,456 |
| 增长率 YoY %         | 42.8% | 7.9%  | -20.8% | 16.5% | 23.4% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 816   | 852   | 527    | 617   | 774   |
| 增长率 YoY%          | 68.7% | 4.4%  | -38.1% | 16.9% | 25.5% |
| 毛利率%              | 68.7% | 66.6% | 58.1%  | 57.1% | 56.9% |
| 净资产收益率ROE%        | 21.1% | 19.1% | 10.9%  | 11.3% | 12.5% |
| EPS(摊薄)(元)        | 1.98  | 2.07  | 1.28   | 1.50  | 1.88  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 12.64 | 12.11 | 19.55  | 16.72 | 13.32 |
| 市净率 P/B(倍)        | 2.67  | 2.32  | 2.14   | 1.89  | 1.66  |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2024年2月29日收盘价

图表：公司财务数据

| 资产负债表          |       |       |       |       |       | 利润表             |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |       | 单位:百万元          |       |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度            | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>流动资产</b>    | 4,015 | 4,574 | 4,657 | 5,512 | 6,593 | <b>营业总收入</b>    | 2,000 | 2,158 | 1,708 | 1,990 | 2,456 |
| 货币资金           | 1,243 | 517   | 589   | 1,418 | 1,960 | 营业成本            | 626   | 721   | 716   | 853   | 1,057 |
| 应收票据           | 1,003 | 887   | 949   | 967   | 1,160 | 营业税金及附加         | 21    | 24    | 19    | 22    | 27    |
| 应收账款           | 800   | 1,207 | 1,201 | 1,048 | 1,085 | 销售费用            | 172   | 109   | 89    | 102   | 123   |
| 预付账款           | 31    | 25    | 33    | 49    | 52    | 管理费用            | 101   | 111   | 89    | 98    | 117   |
| 存货             | 829   | 1,121 | 1,114 | 1,229 | 1,523 | 研发费用            | 125   | 182   | 147   | 171   | 211   |
| 其他             | 109   | 818   | 771   | 800   | 813   | 财务费用            | -1    | -4    | 0     | 0     | 0     |
| <b>非流动资产</b>   | 893   | 1,182 | 1,454 | 1,311 | 1,162 | 减值损失合计          | -5    | -13   | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 41    | 85    | 85    | 85    | 85    | 投资净收益           | -2    | 64    | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产(含)        | 346   | 595   | 530   | 441   | 340   | 其他              | 100   | 28    | -33   | -25   | -18   |
| 无形资产           | 34    | 35    | 40    | 43    | 46    | <b>营业利润</b>     | 1,051 | 1,095 | 616   | 720   | 903   |
| 其他             | 472   | 468   | 799   | 742   | 691   | 营业外收支           | -1    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| <b>资产总计</b>    | 4,908 | 5,756 | 6,111 | 6,823 | 7,754 | <b>利润总额</b>     | 1,050 | 1,095 | 616   | 720   | 903   |
| <b>流动负债</b>    | 612   | 778   | 806   | 902   | 1,059 | 所得税             | 159   | 153   | 89    | 104   | 129   |
| 短期借款           | 15    | 15    | 15    | 15    | 15    | <b>净利润</b>      | 891   | 942   | 527   | 617   | 774   |
| 应付票据           | 64    | 139   | 149   | 166   | 191   | 少数股东损益          | 75    | 90    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 321   | 435   | 438   | 510   | 587   | <b>归属母公司净利润</b> | 816   | 852   | 527   | 617   | 774   |
| 其他             | 212   | 189   | 204   | 211   | 266   | EBITDA          | 1,119 | 1,141 | 745   | 868   | 1,058 |
| <b>非流动负债</b>   | 274   | 273   | 227   | 227   | 227   | EPS(当年)(元)      | 2.04  | 2.07  | 1.28  | 1.50  | 1.88  |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |                 |       |       |       |       |       |
| 其他             | 274   | 273   | 227   | 227   | 227   |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>    | 887   | 1,051 | 1,033 | 1,128 | 1,286 |                 |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 159   | 252   | 252   | 252   | 252   |                 |       |       |       |       |       |
| 归属母公司股东        | 3,862 | 4,454 | 4,826 | 5,443 | 6,217 |                 |       |       |       |       |       |
| <b>负债和股东权益</b> | 4,908 | 5,756 | 6,111 | 6,823 | 7,754 |                 |       |       |       |       |       |

  

| 现金流量表          |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| <b>经营活动现金流</b> | 526   | 510   | 659   | 834   | 547   |
| 净利润            | 891   | 942   | 527   | 617   | 774   |
| 折旧摊销           | 68    | 112   | 129   | 148   | 154   |
| 财务费用           | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 投资损失           | 2     | -64   | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动         | -444  | -515  | -15   | 45    | -399  |
| 其它             | 8     | 35    | 18    | 25    | 18    |
| <b>投资活动现金流</b> | -406  | -972  | -384  | -5    | -5    |
| 资本支出           | -355  | -362  | -378  | -5    | -5    |
| 长期投资           | -43   | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | -8    | -607  | -6    | 0     | 0     |
| <b>筹资活动现金流</b> | 940   | -263  | -203  | 0     | 0     |
| 吸收投资           | 999   | 1     | 51    | 0     | 0     |
| 借款             | 75    | 15    | 0     | 0     | 0     |
| 支付利息或股息        | -72   | -252  | -206  | 0     | 0     |
| <b>现金流净增加额</b> | 1,059 | -725  | 72    | 830   | 542   |

  

| 重要财务指标     |       |       |        |       |       |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元     |       |       |        |       |       |
| 会计年度       | 2021A | 2022A | 2023E  | 2024E | 2025E |
| 营业总收入      | 2,000 | 2,158 | 1,708  | 1,990 | 2,456 |
| 同比(%)      | 42.8% | 7.9%  | -20.8% | 16.5% | 23.4% |
| 归属母公司净利润   | 816   | 852   | 527    | 617   | 774   |
| 同比(%)      | 68.7% | 4.4%  | -38.1% | 16.9% | 25.5% |
| 毛利率(%)     | 68.7% | 66.6% | 58.1%  | 57.1% | 56.9% |
| ROE%       | 21.1% | 19.1% | 10.9%  | 11.3% | 12.5% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.98  | 2.07  | 1.28   | 1.50  | 1.88  |
| P/E        | 12.64 | 12.11 | 19.55  | 16.72 | 13.32 |
| P/B        | 2.67  | 2.32  | 2.14   | 1.89  | 1.66  |
| EV/EBITDA  | 35.72 | 15.50 | 13.08  | 10.27 | 7.92  |

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

| 投资建议的比较标准   | 股票投资评级                      | 行业投资评级                  |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；<br>时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | <b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上； | <b>看好</b> ：行业指数超越基准；    |
|   | <b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%； | <b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平； |
|   | <b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间； | <b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。    |
|   | <b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。  |                         |

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。