

2025 年 05 月 09 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

宏达电子（300726）

2024 年报&2025Q1 点评：下游需求影响业绩，模块类业务实现增长

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 26 日公告，2025Q1 实现营收（3.28 亿元，+6.03%），归母净利润（0.55 亿元，-29.92%），毛利率（59.22%，-2.95pcts），净利率（19.18%，-8.82pcts）。公司 2024 年实现营收（15.86 亿元，-7.07%），归母净利润（2.79 亿元，-40.81%），毛利率（57.63%，-1.74pcts），净利率（21.08%，-10.01pcts）。

◆ 国内高可靠钽电容器生产龙头企业。公司拥有 30 年电子元件研发生产经验，以钽电容器为基础产品持续拓展品类，形成了以高可靠电子元器件和电路模块为核心的业务模式。公司在株洲、湘乡、成都等地拥有生产基地，产品应用于航空航天、船舶、雷达、地面装备等高可靠领域的同时，公司积极开拓消费电子、汽车电子等民用市场。

◆ 业绩承压，但公司模块类产品收入实现增长。2024 年，公司营收（15.86 亿元，-7.07%）有所下滑，归母净利润（2.79 亿元，-40.81%）降幅较大，主要系中下游需求仍未恢复，客户项目推进速度缓慢，对成本控制要求提升等因素影响。同时导致公司毛利率（57.63%，-1.74pcts）和净利率（21.08%，-10.01pcts）的下降。

但公司积极开发新的下游客户需求，发展公司新的业务增长点，公司模块类产品收入实现了增长，同时，公司也在持续发展多品类产品，进一步实现公司的可持续发展。

◆ 25 年一季度业绩恢复增长态势。2025 年一季度，公司收入（3.28 亿元，+6.03%）恢复增长态势，归母净利润（0.55 亿元，-29.92%）降幅同比有所收窄，同时，公司预付款项（0.38 亿元，较 2024 年末+49.15%）有所增加，我们认为，或表明需求的逐步恢复。

投资评级

买入

维持评级

2025 年 05 月 08 日

收盘价(元): 35.77

目标价(元): 40.00

公司基本数据

总股本(百万股)	411.84
总市值(百万)	14,731.51
流通股本(百万股)	214.44
流通市值(百万)	7,670.46
12 月最高/最低价(元)	43.67/20.13
资产负债率(%)	10.17
每股净资产(元)	12.11
市盈率(TTM)	57.60
市净率(PB)	2.95
净资产收益率(%)	1.10

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

王绮文 分析师
SAC 执业证书: S0640524010001
邮箱: wangqw@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 面对外部环境不确定性，公司审慎进行研发投入。2024 年公司三费率（18.65%，+2.03pcts）有所增长，其中管理费用率（9.37%，+1.19pcts）增加，公司在外部环境低迷情况下，增加市场投入，开发新的客户需求；销售费用率（9.64%，+1.09pcts）小幅增加，财务费用率（-0.36%，-0.26pcts）小幅下降，主要系银行利息收入增加。

研发方面，公司研发费用（1.38 亿元，-14.32%）和研发费用率（8.71%，-0.74pcts）均有所下降，主要系面对外部环境的不确定性，公司结合自身发展战略等因素，为保证效益的有效实现，谨慎研发投入。2024 年，公司共开展了 22 项科研项目，公司不断引进行业内高端核心人才，实现新产品的自主开发，在涉及基础及材料领域与高校和科研院所合作，进行联合开发，提高核心竞争力。

◆ 加强经营性现金流管理，实现长期可持续发展。现金流量端来看，公司经营活动产生的现金流量净额（5.08 亿元，-16.10%）下降，公司持续贯彻降本增效的经营策略，有针对性地加强公司经营性现金流的管理，确保公司现金流的健康稳健；公司筹资活动产生的现金流量净额（-1.39 亿元，+47.07%）增加，主要系支付的现金股利减少所致。

◆ 钽电容器虽贵但可靠性高，契合武器装备发展趋势。电容器是电子线路中必不可少的基础电子元件，用于储存电荷、交流滤波或旁路、切断或阻止直流、提供调谐及振荡等作用。根据介质不同，电容器产品可分为陶瓷电容器、钽电解电容器等，其中钽电容器的可靠性高、漏电流小、性能稳定、具有极高的电场强度，适用于有可靠性要求的领域，因此虽然其成本较高导致市场份额小于其他种类电容器，但在高端电容器领域依然拥有稳定的市场份额和性能优势。随着我国军用装备持续列装，以及信息化、智能化装备的加速迭代，对部组件可靠性要求也逐渐提高，随之带动对钽电容器需求的增加。

◆ 投资建议：

- 1、公司作为我国高可靠钽电容器龙头企业，技术积累经验丰富，持续拓展和迭代产品品类、提高产品技术，随着武器装备的列装和迭代，将带动公司业绩提升；
- 2、公司持续拓展并加强电源模块等微电路模块的投入与推广，电源模块作为电子设备的能量心脏，在飞机电源系统、导弹、雷达导航等领域应用广泛，市场空间广阔。但当前行业对电源定制化需求较多，随着未来武器装备的定型批产，将带来需求的提升；

相关研究报告

二季度创单季营收、净利润历史最高，非钽电容业务增长强劲 —2022-08-24

3、公司除了深耕军品领域，在汽车电子等民用领域持续发力，但民品市场竞争激烈，但随着下游市场的快速发展将为电子元器件和电路模块带来大规模新增需求，以量换价提高公司盈利能力。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 18.40 亿元、21.92 亿元和 26.33 亿元，归母净利润分别为 2.96 亿元、3.49 亿元和 4.19 亿元，EPS 分别为 0.72 元、0.85 元和 1.02 元，我们维持“买入”评级，目标价 40 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 56 倍、47 倍及 39 倍 PE。

◆ 风险提示

下游需求变动风险，新品研发不及预期风险，应收账款较多风险等。

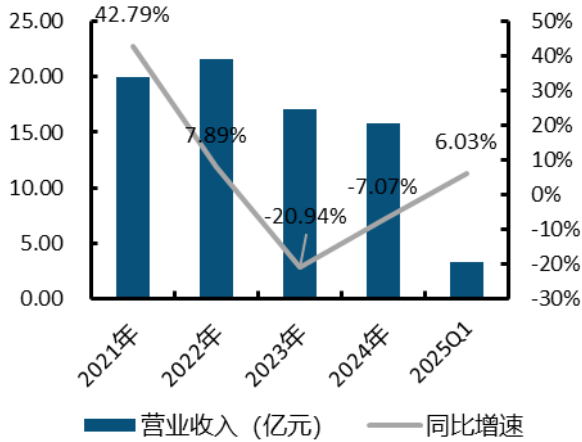
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1585.51	1840.28	2191.87	2633.33
增长率	-7.07%	16.07%	19.11%	20.14%
归属母公司股东净利润	279.24	295.74	349.06	418.87
增长率	-40.81%	5.91%	18.03%	20.00%
每股收益(EPS) (元)	0.68	0.72	0.85	1.02
毛利率	57.63%	56.23%	55.67%	55.12%
净利率	21.08%	19.23%	19.06%	19.04%

资料来源：iFind，中航证券研究所

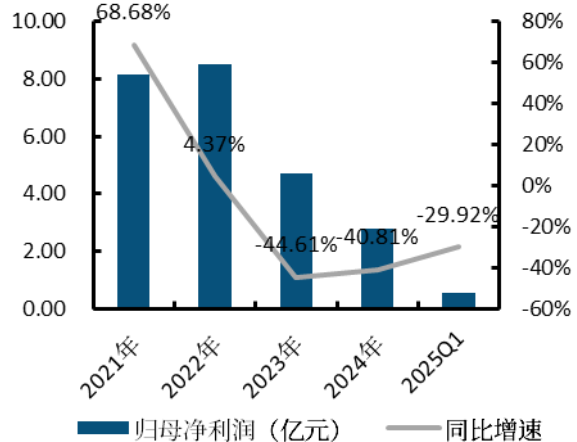
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



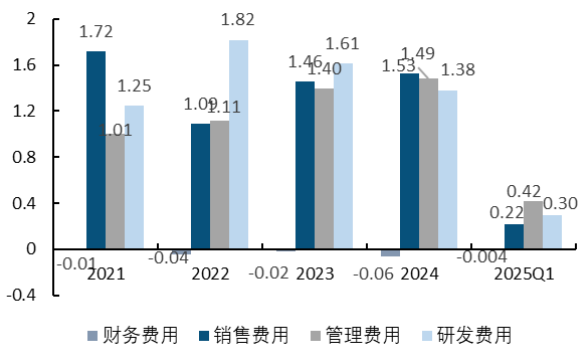
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



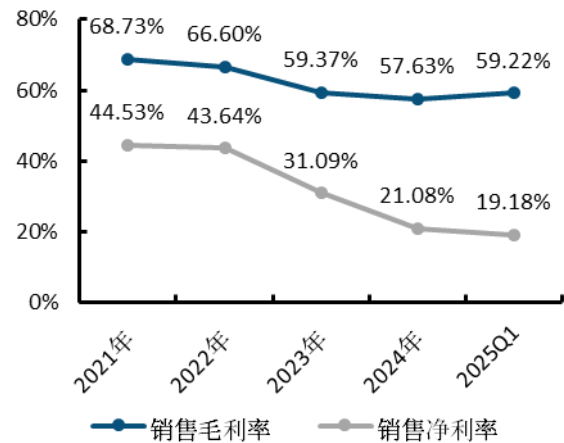
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



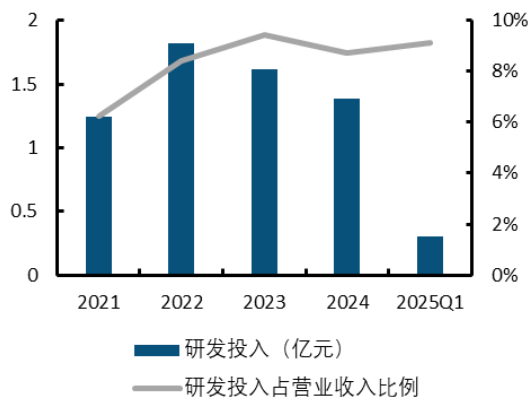
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



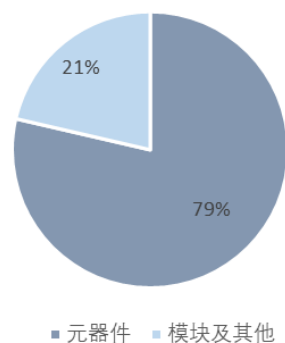
资料来源：Wind，中航证券研究所

图 5 研发占营收占比（单位：亿元；%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图 6 2024 年各业务占比（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1585.51	1840.28	2191.87	2633.33	货币资金	645.14	736.11	876.75	1053.33
营业成本	671.75	805.45	971.56	1181.96	应收票据及账款	1948.34	2041.95	2179.86	2315.89
税金及附加	28.75	33.37	39.74	47.75	预付账款	25.69	27.28	32.49	39.04
销售费用	152.87	161.94	186.31	213.30	其他应收款	33.39	38.97	46.41	55.76
管理费用	148.56	184.03	208.23	237.00	存货	930.23	1121.02	1304.29	1554.36
研发费用	138.05	165.63	203.84	250.17	其他流动资产	1046.66	1071.77	1076.72	1079.00
财务费用	-5.76	-2.00	-2.55	-3.07	长期股权投资	209.36	229.36	250.36	271.36
资产减值损失	-67.69	-71.77	-74.52	-79.00	固定资产	763.41	704.48	663.86	628.06
信用减值损失	-32.63	-33.13	-35.07	-36.87	在建工程	26.07	36.72	39.88	38.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	31.62	28.46	25.29	22.13
投资收益	38.63	41.26	42.26	42.26	长期待摊费用	20.42	18.38	16.33	14.29
公允价值变动损益	-0.87	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	220.80	214.80	208.79	202.79
资产处置收益	0.27	0.14	0.14	0.14	资产总计	5901.12	6269.30	6721.04	7274.05
其他收益	54.81	40.00	35.00	30.00	短期借款	10.00	5.92	4.25	8.56
营业利润	443.82	468.37	552.55	662.77	应付票据及账款	350.04	392.80	433.88	485.74
营业外收入	0.34	0.27	0.27	0.27	其他流动负债	129.09	130.76	135.83	141.83
营业外支出	3.30	1.73	1.73	1.73	流动负债合计	489.14	529.48	573.96	636.13
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	1.91	1.40	0.94	0.51
利润总额	440.86	466.91	551.08	661.30	其他非流动负债	175.58	150.00	140.00	130.00
所得税	106.68	112.99	133.36	160.03	非流动负债合计	177.49	151.40	140.94	130.51
净利润	334.17	353.92	417.72	501.27	负债合计	666.63	680.88	714.90	766.64
少数股东损益	54.93	58.18	68.67	82.40	股本	411.84	411.84	411.84	411.84
归属母公司股东净利润	279.24	295.74	349.06	418.87	资本公积	1686.52	1686.52	1,686.52	1,686.52
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	2826.57	3122.31	3471.36	3890.23
经营性现金净流量	506.29	166.51	192.18	225.40	归属母公司权益	4924.93	5220.66	5,569.72	5,988.59
投资性现金净流量	-289.28	-72.95	-51.97	-55.76	少数股东权益	309.57	367.75	436.42	518.82
筹资性现金净流量	-139.09	-2.59	0.42	6.94	股东权益合计	5234.50	5588.41	6006.14	6507.41
现金流量净额	77.91	90.98	140.63	176.59	负债和股东权益合计	5901.12	6269.30	6721.04	7274.05

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637