

2026 年 04 月 27 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

宏明电子（301682）

2025 年年报及 2026 年一季报点评：高可靠电子元

器件老牌企业，核心产品深度配套防务装备

报告摘要

◆ 事件：3 月 25 日，公司成功在深交所创业板上市。本次发行股票 3039 万股，发行价格为 69.66 元/股，发行后总股本为 12155 万股。公司 4 月 25 日公告，2025 年实现营收（26.17 亿元，+4.93%），归母净利润（3.19 亿元，+18.82%），毛利率（47.02%，+3.47pcts），净利率（17.60%，+2.13pcts）；2026Q1 实现营收（8.53 亿元，+4.08%），归母净利润（1.39 亿元，+0.85%），毛利率（46.59%，-4.76pcts），净利率（24.11%，-0.61pcts）。

◆ 国内老牌电子元器件制造商，为国家重点工程项目提供配套。公司以阻容元器件为主的新型电子元器件和精密零组件研发生产销售为主营业务。公司拥有 60 多年的电子元器件研制经验和技術沉淀，多次承担国家重点装备和重点工程的电子元器件科研攻关和生产配套任务。公司产品体系全面，其中应用于防务领域的高可靠产品占电子元器件收入的平均比例为 89.41%，高可靠产品中又以陶瓷电容器为主，产品广泛应用于航空航天、武器装备、船舶、核工业，以及消费电子、新能源汽车等领域。

在精密零组件领域，公司产品主要应用于消费电子领域，是苹果公司产业链上的重要供应商之一。近年来，公司积极拓展新能源汽车领域业务机会，开发新能源电池及汽车电子结构件产品，目前，公司已通过行业主流客户的认证，技术参数达到客户高标准要求，开始为客户批量供货。

◆ 国资背景，股权稳定。公司前身为国营第七一五厂，创建于 1958 年，是国家“一五”时期 156 项重点建设工程之一。公司实际控制人为四川省国资委，控股股东为川投信息产业集团有限公司，本次发行股票后，持有公司 42.38%股份。

投资评级

买入

首次评级

2026 年 04 月 27 日

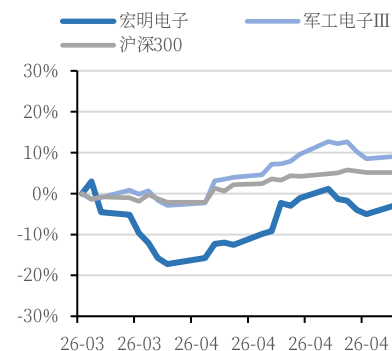
收盘价(元):

124.93

公司基本数据

总股本(百万股)	121.55
总市值(百万)	15,185.16
流通股本(百万股)	25.69
流通市值(百万)	3,209.05
12 月最高/最低价(元)	145.00/106.00
资产负债率(%)	23.57
每股净资产(元)	41.16
市盈率(TTM)	33.15
市净率(PB)	3.04
净资产收益率(%)	2.79

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

◆ **募投项目的落地将扩大公司核心主业竞争优势，同时为公司可持续创新奠定基础。**公司本次公开发行股票募集资金拟订了 8 个募投项目，包括 3 个产业化项目，3 个研发项目，1 个信息化建设项目以及补充流动资金，拟投资总额为 23.70 亿元，使用募集资金金额为 19.51 亿元。

具体来看，**产业化项目的投资**是公司瞄准高储能脉冲电容器、高可靠高容体比多层瓷介电容器、电子功能陶瓷材料及浆料以及 HTCC 陶瓷封装外壳和精密零组件产品的市场前景，扩大竞争优势，进一步增强公司盈利能力的重要举措；**研发项目的投资**是为公司下一代产品迭代升级做好预研和开发工作，为公司“十五五”可持续创新奠定基础；**信息化建设项目**是为了提升公司数字化、智能化水平，提高智能制造能力。

通过募投项目的实施，将有效提高公司生产能力，有利于公司及时把握电子元器件、电子材料国产化替代趋势等市场机遇，提升快速响应市场需求的能力，进一步增强公司的盈利能力。同时，通过对主要产品的持续创新升级和新型产品研发，进一步提高公司研发和自主创新能力、巩固技术优势。

◆ **防务领域需求有所恢复，公司业绩实现增长。**公司 2025 年营业收入 (26.17 亿元, +4.93%)，有所增长，主要得益于防务领域“十四五”末期订单释放，公司所处的高可靠电子元器件行业的中下游需求有所恢复；归母净利润 (3.19 亿元, +18.82%)，在行业竞争加剧以及客户对成本控制的诉求情况下保持大幅增加，主要系公司全面推行精益管理，严控非必要支出，通过优化流程、压降能耗、倡导节约等措施，在保障运营质量的同时，有效压降各项成本费用所致。毛利率 (47.02%, +3.47pcts) 及净利率 (17.60%, +2.13pcts) 也均有所提高。

分业务板块来看，公司 2025 年电子元器件业务收入为 19.10 亿元，同比增长 9.01%。2025 年上半年受到下游客户加强成本管控等外部环境因素的影响，高可靠产品销售价格有所下降，但伴随航天领域对高附加值产品需求的持续增长，公司高可靠电容器价格已逐步企稳回升；

精密零组件业务 2025 年收入为 5.95 亿元，同比增长 7.58%。2025 年上半年，公司消费电子类精密零组件收入占精密零组件整体销售收入的平均比例约为 93%，主要应用于苹果公司平板电脑和笔记本电脑，近两年受到消费电子市场需求有所放缓以及苹果产业链外移而影响。公司通过研究布局海外投资建厂的可行性、大力开拓华为、TCL 等消费电子领域客户以及比亚迪、西安中熔电气、比克电池等新能源电池和汽车结构件行业客户，带动非苹果产业链收入整体快速提升，2025 年 1-10 月，公司对非苹果产业

链客户实现收入 1.66 亿元，同比上升 58.26%，带动公司精密零组件业务整体收入实现增长。

2026Q1 公司营业收入（8.53 亿元，+4.08%）和归母净利润（1.39 亿元，+0.85%）保持增长，虽然毛利率（46.59%，-4.76pcts）有所下降，净利率（24.11%，-0.61pcts）小幅波动，但仍处于相对较高水平。

◆ **公司成本管控见成效，保持研发投入以巩固竞争优势。** 2025 年公司三费费率（14.22%，-0.65pcts）小幅下降，其中管理费用率（9.19%，-0.72pcts）和销售费用率（4.95%，-0.21pcts）均呈下降趋势，财务费用率（0.08%，0.28pcts）小幅增加，主要受汇兑损益变动影响所致。

公司拥有较强研发实力，2025 年研发费用（2.35 亿元，+12.68%）和研发费用率（8.98%，+0.62pcts）均保持增加，主要系为应对“十五五”规划的全面落实，以及满足各大军工集团和科研院所投资需求集中释放，公司加大了研发投入，以维持公司在技术迭代、工艺创新和新品研发上的竞争优势。另外，公司形成了集各层级研发机构、研究中心、孵化基地、国家认证实验室为一体的研发体系。依托国家级企业技术中心、国家“863”电子瓷料研发中心、国家级检测校准试验中心、院士（专家）工作站等资源，组织技术专家团队，分析发展趋势并规划公司产业发展目标，保证了技术布局的前瞻性；同时，通过长期的内部培养和人才引进，搭建了技术能力突出、专业方向全面的研发团队，截至 2025 年，公司研发人员数量占公司人数比例为 16.71%。

◆ **防务领域回款周期拉长致应收账款大幅增加。** 资产负债端来看，公司应收账款（15.69 亿元，较 2024 年末增加 30.30%），大幅增加，主要受下游防务领域装备型号调整、项目延迟等因素影响，防务类客户的内部资金拨付流程和外部的付款审批流程普遍延长，客户回款周期拉长所致。销售商品、提供劳务收到的现金的减少进而导致公司经营活动产生的现金流量净额（2.90 亿元，-47.56%）同步减少。

◆ **通过产品和技术纵深化、市场和区域纵深化，构建高端电子元器件产业链一体化格局。** 公司深耕电子元器件、精密零组件应用研究，围绕电子元器件、精密零组件制造乃至电子信息产业链开展多元布局。在电子元器件领域，公司将积极把握国产化替代市场机遇，拓展新门类，实现产品从材料、元器件到组件、部件的产品结构优化，重点向小型化、多功能化、组件化、高精度、高可靠方向发展；在精密零组件领域，重点向自动化、智能化、高

精密化、复合化方向发展，发挥精密模具设计和精密零组件制造核心优势，引领精密制造行业发展。

◆ **国防信息化建设以及国产替代为电子元器件需求提供保障。**电子元器件是元件和器件的统称，元件因其本身不产生电子，对电压、电流无控制和变换作用，所以又称无源器件或被动元件，主要包括电容、电阻、电感、电位器、连接器等，是不可缺少的基础元件，是保障产业链、供应链安全稳定的关键。由于其体积小，常被称为“电子之米”，在防务领域，电子系统常面临高温、高压、严寒、高冲击等极端环境，对电子元器件产品性能稳定性、可靠性要求更高。其中，高可靠 MLCC 产品是公司主要收入来源，高可靠 MLCC 作为主要的被动元件之一，具有体积小、成本低、电容量大、受环境影响小等优点，广泛应用于航空航天电子设备、移动通信设备、装备车辆电子设备等防务领域。随着我国军队现代化的稳步推进，武器装备远程精确化、智能化、隐身化、无人化趋势愈加明显，对电子元器件需求稳步提升，同时，国产化升级换代也为电子元器件需求提供支撑。

◆ **投资建议：**

- 1、公司拥有 60 多年的电子元器件生产和技术验证经验，承担了数百项国家级和省部级科研项目，部分产品填补了国内市场空白，具有较强的技术实力和研发创新能力。随着科技强军、航天强国等建设方向的深入推进，将带动对高可靠电子元器件的大量需求，促进公司提升自身技术水平的同时为业绩增长提供保障；
- 2、精密零组件业务方面，公司积极开拓非苹果产业链的消费电子领域客户以及新能源电池和汽车结构件行业客户，随着业务合作持续加深，将为业绩增长带来动力；
- 3、公司募投项目瞄准未来 3-5 年行业发展前景较好的电子元器件领域，具有较强的前瞻性和引领作用，同时产业投资项目的落地，将进一步巩固并扩大公司竞争优势。

我们预计公司 2026-2028 年的营业收入分别为 29.87 亿元、34.91 亿元和 41.71 亿元，归母净利润分别为 3.79 亿元、4.55 亿元和 5.53 亿元，EPS 分别为 3.12 元、3.75 元和 4.55 元。首次覆盖，给予“买入”评级，2026 年 4 月 27 日收盘价 124.93 元，对应 2026-2028 年 PE 为 40 倍、33 倍及 27 倍。

◆ 风险提示

毛利率波动风险，市场竞争加剧风险，应收账款回收风险，专业人员流失风险，技术创新风险等。

本报告内容精选自同名研报《宏明电子(301682)2025 年年报及 2026 年一季报点评：高可靠电子元器件老牌企业，核心产品深度配套防务装备》(2026 年 4 月 27 日发布)，如您需要报告全文，可联系研究所销售团队：

陈艺丹 18611188969, chenyd@avicsec.com

李裕淇 18674857775, liyuq@avicsec.com

李友琳 18665808487, liyoul@avicsec.com

李若熙 17611619787, lirx@avicsec.com

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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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。本报告仅供中航证券客户使用, 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或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

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