



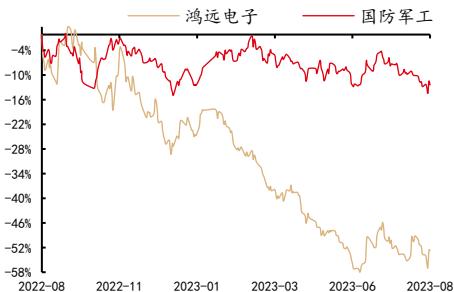
证券研究报告：国防军工 | 公司点评报告

2023年8月23日

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	60.30
总股本/流通股本（亿股）	2.32 / 2.32
总市值/流通市值（亿元）	140 / 140
52周内最高/最低价	130.20 / 53.60
资产负债率(%)	24.8%
市盈率	17.33
第一大股东	郑红

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号:S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号:S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

鸿远电子(603267)

正处行业低谷，复苏有望来临

● 事件

近日，公司发布2023年半年报，实现营业收入9.80亿，同比下降29.59%，实现归母净利润2.23亿，同比下降54.12%。

● 点评

1、电子元器件行业下游市场景气度较弱，自产业务与代理业务均出现下滑。上半年，公司自产业务实现营业收入5.66亿，同比下降31.31%，其中，自产业务中的瓷介电容器营收5.02亿，同比下降36.89%，主要是由于客户对公司核心产品瓷介电容器需求偏弱；代理业务实现营业收入4.12亿，同比下降26.88%，其中前五名客户收入2.33亿，同比下降40.30%，主要由于部分核心客户受外部市场影响较大，对未来需求预期持续降低，减少了对电子元器件的采购力度，而公司拓展的新能源汽车、高压变频器等领域客户当期需求增长较快，但短期内难以弥补部分核心客户的需求减少。

2、持续研发投入，丰富产品品类。公司持续注重研发投入，上半年，公司研发费用达4710万元，占自产业务收入比例达8.31%，较上年同期收入占比提升2.27个百分点。在高可靠领域，公司主要围绕瓷介电容器及瓷料、滤波器、微波模块、微控制器和微处理器、陶瓷线路板、陶瓷管壳等产品，其中公司推出的微波模块、微处理器及微控制器等其他电子元器件收入大幅增长，销售额从去年同期的1589万快速增长至今年上半年的5170万。

3、我们认为，公司当前正处在行业低谷期，随着“十四五”规划中期调整落地，公司订单有望迎来新一轮高峰。公司业绩拐点有望在今年三、四季度到来。我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为6.30、8.77、10.61亿元，同比增长-22%、39%、21%，对应当前股价PE分别为23、17、14倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新一轮订单高峰强度不及预期；产品价格降幅超出预期；业务拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2502	2232	2774	3201
增长率(%)	4.12	-10.81	24.30	15.41
EBITDA (百万元)	996.63	796.94	1104.82	1328.73
归属母公司净利润 (百万元)	804.60	629.97	877.40	1061.27
增长率(%)	-2.68	-21.70	39.28	20.96
EPS (元/股)	3.47	2.71	3.78	4.57
市盈率 (P/E)	18.22	23.28	16.71	13.82
市净率 (P/B)	3.66	3.24	2.69	2.24
EV/EBITDA	22.86	16.81	11.90	9.48

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	2502	2232	2774	3201	营业收入	4.1%	-10.8%	24.3%	15.4%
营业成本	1247	1180	1394	1574	营业利润	-3.2%	-21.7%	39.2%	20.9%
税金及附加	22	19	24	28	归属于母公司净利润	-2.7%	-21.7%	39.3%	21.0%
销售费用	76	69	88	98	盈利能力				
管理费用	102	112	117	122	毛利率	50.1%	47.1%	49.7%	50.8%
研发费用	99	103	108	115	净利率	32.2%	28.2%	31.6%	33.2%
财务费用	5	6	4	6	ROE	20.1%	13.9%	16.1%	16.2%
资产减值损失	-8	-7	-9	-10	ROIC	17.6%	11.8%	13.4%	13.4%
营业利润	935	732	1020	1233	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	24.8%	25.6%	26.5%	26.4%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.45	3.26	3.17	3.22
利润总额	934	732	1019	1232	营运能力				
所得税	131	103	143	173	应收账款周转率	2.08	1.75	2.06	1.99
净利润	803	629	876	1059	存货周转率	4.61	3.43	4.07	4.11
归母净利润	805	630	877	1061	总资产周转率	0.52	0.39	0.41	0.39
每股收益(元)	3.47	2.71	3.78	4.57	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	1301	2112	2643	3469	每股收益	3.47	2.71	3.78	4.57
交易性金融资产	147	147	147	147	每股净资产	17.26	19.52	23.45	28.18
应收票据及应收账款	2133	1902	2365	2729	估值比率				
预付款项	45	43	51	57	PE	18.22	23.28	16.71	13.82
存货	672	628	735	822	PB	3.66	3.24	2.69	2.24
流动资产合计	4450	4970	6107	7414	现金流量表				
固定资产	485	652	756	837	净利润	803	629	876	1059
在建工程	79	105	105	111	折旧和摊销	57	60	82	90
无形资产	156	207	268	348	营运资本变动	-549	244	-490	-386
非流动资产合计	892	1137	1308	1479	其他	46	48	71	86
资产总计	5342	6107	7416	8893	经营活动现金流净额	357	981	539	849
短期借款	566	841	1116	1391	资本开支	-229	-309	-251	-261
应付票据及应付账款	584	552	652	736	其他	-37	14	-2	-1
其他流动负债	139	131	155	176	投资活动现金流净额	-266	-295	-253	-261
流动负债合计	1289	1524	1924	2303	股权融资	0	-29	0	0
其他	36	41	41	41	债务融资	277	276	275	275
非流动负债合计	36	41	41	41	其他	-180	-105	-29	-38
负债合计	1325	1565	1965	2344	筹资活动现金流净额	97	142	246	237
股本	232	232	232	232	现金及现金等价物净增加额	189	828	531	825
资本公积金	1348	1319	1319	1319					
未分配利润	2435	2895	3674	4615					
少数股东权益	12	10	9	7					
其他	-10	85	216	376					
所有者权益合计	4017	4542	5451	6549					
负债和所有者权益总计	5342	6107	7416	8893					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048