

# 鸿远电子 (603267)

## 2023 年年报点评：下游景气度有望恢复，看好中长期需求

买入 (维持)

2024 年 03 月 26 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,502	1,676	2,075	2,775	3,114
同比	4.12%	-33.02%	23.84%	33.70%	12.22%
归母净利润 (百万元)	804.62	272.33	340.94	698.80	796.73
同比	-2.68%	-66.15%	25.19%	104.97%	14.01%
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.47	1.17	1.47	3.01	3.43
P/E (现价&最新摊薄)	10.01	29.58	23.63	11.53	10.11

**事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收为 16.76 亿元, 同比-33.02%, 实现归母净利润 2.72 亿元, 同比-66.15%。

### 投资要点

■ **电子元器件行业下游市场景气度较弱, 预计中长期可恢复:** 公司 2023 年面临一定的经营挑战。实现营业收入为 16.76 亿元, 同比下降了 33.02%, 主要原因在于公司受下游需求下降影响业绩下滑, 客户需求持续低迷, 自产业务项下的核心产品高可靠瓷介电容器销量减少且价格下降, 叠加代理业务主要客户销售收入下滑。实现归母净利润 2.72 亿元, 同比-66.15%, 原因为公司积极投资新业务如微处理器和微波模块等, 保持高研发支出, 加强人才引进, 员工数稳步增长, 薪酬稳定, 人工成本略有上升。在行业大背景下, 2023 年毛利率同比下降 19.20pct 至 40.52%。但截至 2023 年末, 经营性现金流同比增长 29.58% 至 4.63 亿元, 公司在资金流动性管理方面有所改善。

■ **股权激励未达到解锁条件, 鸿远创新研究院成立持续推进科技创新:** 公司 2021 年限制性股票激励计划考核目标未达成, 已于 2023 年 6 月 16 日对 283,200 股全部限制性股票进行回购并注销。2023 年, 鸿远创新研究院成立, 作为公司科技创新的核心, 专注于基础、共性技术及前瞻性研发, 推动技术开拓与产品孵化。同年在全国性会议上展示技术进展, 促进新技术应用和产业链合作。鸿安信亦成立微纳系统集成技术创新研究院, 专注微纳电子系统集成材料和封装技术研究, 为相关技术方案和产品提供支持。公司持续深化产业链布局, 打开长期成长空间。

■ **国防信息化建设释放需求, 高准入门槛巩固行业领先地位:** 电子元器件是支撑信息技术产业发展的基石, 公司自产业务下游集中于航天、航空、电子信息、兵器等领域。因高准入门槛和对产品质量、可靠性的严格要求, 国内高可靠 MLCC 市场竞争稳定, 行业集中度高。公司作为该领域主要生产商, 凭借在产业链整合、技术研发、生产与质量保证、产品检测、核心客户资源和客户服务等方面的显著优势, 行业领先地位明确, 电子元器件作为必不可少及大量使用的基础电子元件, 在军工电子产业中用量规模化, 需求持续增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩符合预期, 作为我国军用 MLCC 核心供应商, MLCC 业务下游高景气延续或迎来恢复式增长, 且非 MLCC 业务发展持续向好, 第二增长曲线逐步明晰。考虑到下游装备的放量节奏, 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.41(-7.80)/6.99(-5.86)/7.97 亿元, 对应 PE 分别为 24/12/10 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游需求及订单波动; 2) 公司盈利不及预期; 3) 市场系统性风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.71
一年最低/最高价	28.31/82.20
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	8,047.36
总市值(百万元)	8,056.77

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	18.00
资产负债率(% ,LF)	21.40
总股本(百万股)	232.12
流通 A 股(百万股)	231.85

### 相关研究

《鸿远电子(603267): 2023 年中报点评: 短期业绩承压, 下游高景气延续有望迎来恢复式增长》

2023-08-20

《鸿远电子(603267): 2023 年一季度报点评: 短期业绩向下波动, 中长期需求依旧看好》

2023-05-03

### 鸿远电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,375</b>	<b>5,190</b>	<b>5,648</b>	<b>6,866</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,676</b>	<b>2,075</b>	<b>2,775</b>	<b>3,114</b>
货币资金及交易性金融资产	1,693	1,954	630	3,038	营业成本(含金融类)	997	1,313	1,455	1,610
经营性应收款项	1,803	2,437	3,707	2,935	税金及附加	13	17	22	25
存货	812	737	1,204	820	销售费用	95	91	140	146
合同资产	9	9	13	14	管理费用	116	129	183	200
其他流动资产	57	53	94	59	研发费用	107	138	181	205
<b>非流动资产</b>	<b>940</b>	<b>1,058</b>	<b>1,147</b>	<b>1,242</b>	财务费用	4	11	12	34
长期股权投资	29	39	55	68	加:其他收益	13	17	22	25
固定资产及使用权资产	576	632	686	727	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	32	30	31	36	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	137	191	208	244	减值损失	(46)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>312</b>	<b>394</b>	<b>805</b>	<b>920</b>
其他非流动资产	153	153	153	153	营业外净收支	(2)	0	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>5,315</b>	<b>6,247</b>	<b>6,795</b>	<b>8,108</b>	<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>394</b>	<b>805</b>	<b>919</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,083</b>	<b>1,690</b>	<b>1,534</b>	<b>2,046</b>	减:所得税	40	53	106	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	589	736	818	933	<b>净利润</b>	<b>270</b>	<b>341</b>	<b>699</b>	<b>797</b>
经营性应付款项	391	819	563	943	减:少数股东损益	(2)	0	0	0
合同负债	3	4	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>272</b>	<b>341</b>	<b>699</b>	<b>797</b>
其他流动负债	100	132	149	166	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	1.47	3.01	3.43
非流动负债	55	58	62	67	EBIT	314	404	816	952
长期借款	16	16	16	16	EBITDA	385	485	910	1,056
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.52	36.72	47.56	48.28
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	16.25	16.43	25.19	25.59
其他非流动负债	36	40	44	48	收入增长率(%)	(33.02)	23.84	33.70	12.22
<b>负债合计</b>	<b>1,137</b>	<b>1,748</b>	<b>1,596</b>	<b>2,113</b>	归母净利润增长率(%)	(66.15)	25.19	104.97	14.01
归属母公司股东权益	4,178	4,499	5,198	5,995					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,178</b>	<b>4,499</b>	<b>5,198</b>	<b>5,995</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,315</b>	<b>6,247</b>	<b>6,795</b>	<b>8,108</b>					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	463	359	(1,192)	2,528	每股净资产(元)	18.00	19.38	22.40	25.83
投资活动现金流	(196)	(198)	(182)	(197)	最新发行在外股份(百万股)	232	232	232	232
筹资活动现金流	(77)	100	50	78	ROIC(%)	5.83	6.96	12.55	12.71
现金净增加额	191	260	(1,324)	2,408	ROE-摊薄(%)	6.52	7.58	13.44	13.29
折旧和摊销	71	82	94	104	资产负债率(%)	21.40	27.98	23.50	26.06
资本开支	(90)	(189)	(168)	(186)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.58	23.63	11.53	10.11
营运资本变动	67	(94)	(2,020)	1,587	P/B(现价)	1.93	1.79	1.55	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>