

鸿远电子（603267）

 证券研究报告
2024年05月31日

自产业务短期承压，需求端有望迎来复苏

事件：公司发布 23 年年报，实现营收 16.76 亿元，同比-33.02%，主要系电子元器件行业下游市场景气度较弱，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%，主要系公司加大了拓展微处理器、微控制器及配套集成电路、微波模块以及微纳系统集成陶瓷管壳等新业务的投入，保持了较高强度的研发费用支出，并为此加强了人才引进力度，员工人数持续净增长，同时维持了员工薪酬水平的基本稳定，整体人工成本稳中有升。24 年一季度实现营收 4.29 亿元，同比-1.44%，实现归母净利润 0.72 亿元，同比-28.70%。我们认为：受下游需求低迷影响，公司业绩短期承压，但公司以瓷介电容器、滤波器、微处理器、微控制器及配套集成电路、微波模块、微纳系统集成陶瓷管壳等产品方向为辐射的整体产业规模逐渐扩大，不断调整和优化产品结构，随着行业景气度逐渐恢复，长期看公司业绩有望逐渐恢复。

● 新品毛利水平尚低影响总体盈利能力，研发投入持续增加

公司 23 年毛利率 40.52%，同比-9.63pct；净利率 16.13%，同比-15.97pct。其中，公司自产电子元器件产品销售毛利率为 63.71%，同比-17.20pct，主要系公司核心产品瓷介电容器受价格下滑以及单位成本上升的双重影响，毛利率下降；同时，公司推出的微控制器及配套集成电路产品以及微波模块等其他电子元器件产品毛利水平尚低但收入增幅较大，收入结构占比上升，进一步拉低了自产电子元器件产品整体毛利水平。代理电子元器件产品毛利率为 10.61%，同比-0.17pct，与上年同期基本持平。公司期间费用率为 19.24%，同比+7.96pct，其中销售费用率为 5.70%，同比+2.66pct，主要系公司为应对市场需求减弱的外部环境增加了业务相关费用支出，同时拓展新业务扩充了销售团队，人工成本及销售相关费用亦相应增加所致；管理费用率为 6.95%，同比+2.86pct，公司扩充新业务带来管理人员成本、专业服务费等以及长期资产折旧摊销费用上升所致；财务费用率为 0.21%，同比+0.01pct；研发费用率为 6.39%，同比+2.45pct，主要系公司拓展的新业务需要持续增加研发投入，且公司的核心产品瓷介电容器在收入下滑的趋势下维持了研发投入强度。

● 滤波器/微控制器逆势大增，有望成为第二增长曲线

2023 年，公司自产电子元器件产品实现营业收入 91,950.02 万元，同比下降 33.03%，主要系公司核心产品瓷介电容器受外部环境影响，销量不及预期；同时受客户低成本采购压力，销售价格下滑，导致瓷介电容器全年仅实现销售收入 80,058.16 万元，较上年同期减少 38.10%；滤波器产品、微控制器及配套集成电路产品，分别实现销售收入 2,462.27 万元及 5,474.77 万元，较上年同期逆势分别增长 14.21%及 156.42%。公司代理电子元器件产品实现营业收入 74,133.98 万元，较上年同期减少 32.85%，主要系部分核心工业类客户及消费类客户受外部市场影响，业务恢复不及预期。

盈利预测：我们认为，随着我国国防建设的发展，装备现代化进程加快，特别是装备电子化、信息化、智能化、国产化持续推进，高性能、高品质的瓷介电容器作为基础单元市场前景广阔，长期看其需求有望逐渐恢复；同时，随着滤波器及微波板块新品逐渐实现量产，预计将为公司带来新的增长曲线。由于 23 年基本面回落较多，基于 23 年基数上，公司 2024-2025 年的归母净利润由 12.31/14.74 亿元下调至 3.6/5.09 亿元，2026 年归母净利润为 6.63 亿元，对应 PE 分别为 22.40/15.85/12.17X，维持“买入”评级。

风险提示：下游市场需求变动的风险，自产高可靠产品降价的风险，产品质量控制风险，应收账款余额较大的风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,502.20	1,675.85	2,089.11	2,631.43	3,198.46
增长率(%)	4.12	(33.02)	24.66	25.96	21.55
EBITDA(百万元)	1,112.92	562.16	530.54	702.31	868.70
归属母公司净利润(百万元)	804.60	272.33	360.04	508.98	662.67
增长率(%)	(2.68)	(66.15)	32.21	41.36	30.20
EPS(元/股)	3.47	1.17	1.55	2.19	2.85
市盈率(P/E)	10.02	29.62	22.40	15.85	12.17
市净率(P/B)	2.01	1.93	1.80	1.65	1.49
市销率(P/S)	3.22	4.81	3.86	3.07	2.52
EV/EBITDA	20.20	18.48	12.16	8.28	5.91

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.75 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	232.12
流通 A 股股本(百万股)	231.85
A 股总市值(百万元)	8,066.06
流通 A 股市值(百万元)	8,056.63
每股净资产(元)	18.24
资产负债率(%)	18.46
一年内最高/最低(元)	72.83/28.31

作者

王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002	wangzeyu@tfzq.com
杨英杰	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523090001	yangyingjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鸿远电子-年报点评报告:自产新品类显著突破，下游高景气延续或迎来恢复式增长》2023-03-30
- 《鸿远电子-年报点评报告:利润率水平创历史新高，导弹放量自产业务弹性可期》2022-04-07
- 《鸿远电子-公司点评:连续两年高速增长，下游放量或推动公司再上台阶》2022-02-07

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,300.97	1,475.07	1,838.42	2,315.66	2,814.64	营业收入	2,502.20	1,675.85	2,089.11	2,631.43	3,198.46
应收票据及应收账款	2,133.16	1,675.70	2,386.46	1,706.88	2,024.65	营业成本	1,247.41	996.80	1,195.83	1,505.83	1,855.64
预付账款	45.34	20.84	59.54	41.68	83.05	营业税金及附加	21.73	13.14	16.71	21.05	25.59
存货	671.74	812.11	383.72	871.13	675.23	销售费用	76.06	95.46	110.72	147.36	159.92
其他	291.05	382.42	309.35	360.01	408.98	管理费用	102.42	116.40	131.61	181.57	191.91
流动资产合计	4,442.27	4,366.14	4,977.49	5,295.37	6,006.56	研发费用	98.69	107.06	129.52	163.15	191.91
长期股权投资	7.30	28.82	28.82	28.82	28.82	财务费用	5.11	3.52	(1.40)	(12.68)	(27.17)
固定资产	484.68	569.24	507.32	445.39	383.47	资产/信用减值损失	(37.64)	(46.29)	(31.12)	(38.35)	(38.58)
在建工程	78.81	32.44	32.44	32.44	32.44	公允价值变动收益	(0.09)	0.98	(58.42)	0.00	0.00
无形资产	155.62	136.73	133.69	130.65	127.61	投资净收益	1.05	1.01	1.01	1.02	1.01
其他	165.92	172.62	148.96	153.49	152.06	其他	52.22	75.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	892.33	939.85	851.23	790.80	724.39	营业利润	935.24	312.31	417.58	587.83	763.09
资产总计	5,341.92	5,314.83	5,828.72	6,086.17	6,730.95	营业外收入	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
短期借款	566.27	584.86	529.13	375.37	199.49	营业外支出	0.87	2.07	1.34	1.43	1.61
应付票据及应付账款	583.53	391.49	605.03	649.82	896.54	利润总额	934.38	310.25	416.25	586.42	761.49
其他	135.94	103.49	184.27	143.76	199.99	所得税	131.22	39.95	57.32	79.54	102.07
流动负债合计	1,285.74	1,079.84	1,318.44	1,168.94	1,296.03	净利润	803.16	270.30	358.93	506.88	659.42
长期借款	0.00	15.86	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(1.44)	(2.03)	(1.11)	(2.10)	(3.25)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	804.60	272.33	360.04	508.98	662.67
其他	35.73	38.68	33.96	36.12	36.25	每股收益(元)	3.47	1.17	1.55	2.19	2.85
非流动负债合计	35.73	54.54	33.96	36.12	36.25						
负债合计	1,324.70	1,137.27	1,352.40	1,205.07	1,332.28	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	11.61	0.00	(0.92)	(2.62)	(5.15)	成长能力					
股本	232.40	232.12	232.12	232.12	232.12	营业收入	4.12%	-33.02%	24.66%	25.96%	21.55%
资本公积	1,347.85	1,320.17	1,320.17	1,320.17	1,320.17	营业利润	-3.18%	-66.61%	33.71%	40.77%	29.81%
留存收益	2,551.45	2,738.43	3,036.94	3,448.51	3,965.61	归属于母公司净利润	-2.68%	-66.15%	32.21%	41.36%	30.20%
其他	(126.08)	(113.16)	(111.99)	(117.08)	(114.08)	获利能力					
股东权益合计	4,017.23	4,177.56	4,476.32	4,881.10	5,398.67	毛利率	50.15%	40.52%	42.76%	42.78%	41.98%
负债和股东权益总计	5,341.92	5,314.83	5,828.72	6,086.17	6,730.95	净利率	32.16%	16.25%	17.23%	19.34%	20.72%
						ROE	20.09%	6.52%	8.04%	10.42%	12.26%
						ROIC	35.94%	9.26%	12.31%	17.38%	24.23%
						偿债能力					
						资产负债率	24.80%	21.40%	23.20%	19.80%	19.79%
						净负债率	-18.21%	-20.84%	-29.18%	-39.69%	-48.39%
						流动比率	3.45	4.04	3.78	4.53	4.63
						速动比率	2.93	3.29	3.48	3.78	4.11
						营运能力					
						应收账款周转率	1.29	0.88	1.03	1.29	1.71
						存货周转率	4.61	2.26	3.49	4.19	4.14
						总资产周转率	0.52	0.31	0.37	0.44	0.50
						每股指标(元)					
						每股收益	3.47	1.17	1.55	2.19	2.85
						每股经营现金流	1.54	2.00	1.62	3.10	3.40
						每股净资产	17.26	18.00	19.29	21.04	23.28
						估值比率					
						市盈率	10.02	29.62	22.40	15.85	12.17
						市净率	2.01	1.93	1.80	1.65	1.49
						EV/EBITDA	20.20	18.48	12.16	8.28	5.91
						EV/EBIT	21.14	20.72	13.85	9.12	6.39

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com