24 年业绩短期承压，全年下游需求迎来复苏

——鸿远电子（603267）2024 年报点评报告

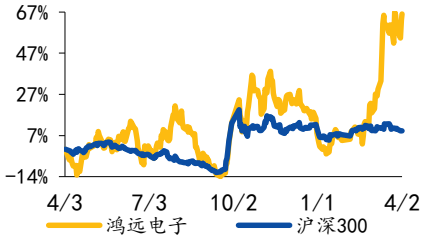
买入|上调

当前价： 55.81 元

基本数据

52 周最高/最低价（元）：	56.13 / 29.03
A 股流通股（百万股）：	231.08
A 股总股本（百万股）：	231.08
流通市值（百万元）：	12896.62
总市值（百万元）：	12896.62

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 马捷
执业证书编号 S0020522080002
电话 021-51097188
邮箱 majie@gyzq.com.cn

联系人 石昆仑
电话 021-51097188
邮箱 shikunlun@gyzq.com.cn

事件：

2025 年 3 月 28 日，公司发布 2024 年年报：公司实现营业收入 14.92 亿元，同比下降 10.98%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比下降 43.55% 。

点评：

- **受下游需求影响业绩暂时承压，全年下游需求复苏拐点来临**

2024 年，公司实现营业收入 14.92 亿元，同比减少 10.98%。公司实现归母净利润 1.54 亿元，同比下降 43.55%，业绩变动主要受以下因素影响：一方面，下游市场恢复不及预期，终端客户需求持续低迷，已跌至近五年最低水平；另一方面，客户对价格的敏感度上升，导致公司核心产品瓷介电容器销售价格下滑。公司整体毛利率为 34.29%，同比下降 6.23 个百分点；净利率为 10.31%，同比下降 5.82 个百分点。主要系毛利率较高的自产业务下滑更多，在收入结构中的占比下降所致以及低毛利产品收入占比的提升。虽然业绩下滑，但公司仍保持了高强度的研发费用支出，拓展了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新业务。我们认为，今年作为“十四五”收官之年，延误及部分订单已经逐步恢复，下游需求复苏，业绩有望迎来拐点。

- **MLCC 下游需求偏弱，微波模块等新业务实现较快增长**

自产业务实现收入 7.42 亿元，同比减小 19.29%，主要系客户对公司核心产品瓷介电容器需求偏弱，导致核心产品销售下滑所致。其中，瓷介电容器收入 5.94 亿元，同比下降 25.78%，占自产业务收入 80.07%，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实现大幅增长，销售额占自产业务收入比例上升至 14.73%。代理业务实现收入 7.4 亿元，较上年同期下降 0.22%，主要系新能源领域核心客户需求开始企稳回升。

- **公司持续加大研发投入，多品类拓展保障未来可持续发展**

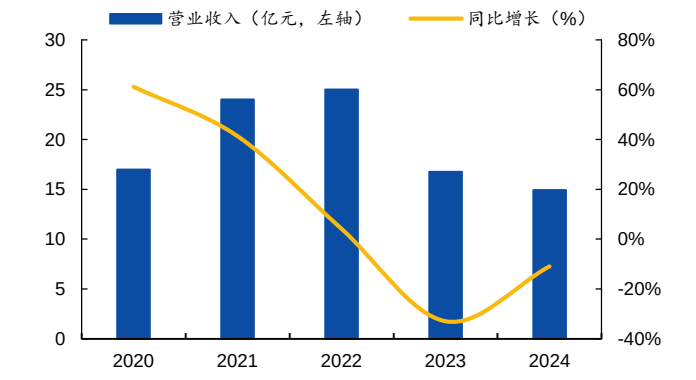
公司持续强化自主创新，报告期内研发投入达 1.13 亿元，占自产业务收入 15.23%，同比提升 3.59 个百分点。核心技术攻关取得多项突破：高可靠领域成功研制柔性端电极产品并通过卫星搭载验证，实现低温共烧陶瓷元器件小批量生产；完成 3 种射频微波电容瓷料定型，微波瓷料达吨级量产；开发百余款定制化滤波器，推出小尺寸贴片/全金属封装新品；微控制器、温度传感器等数款集成电路定型；60 余款微波模块组件研发中部分已供货，巩固频综产品技术优势；突破 HTCC 与 DPC 工艺，实现堆叠式 SIP 封装外壳量产。民用领域拓展车规级多层瓷介电容器、红外探测器管壳等产品线，形成覆盖军用装备、航天工程及 5G 通信的多维技术布局，显著提升核心产品自主保障能力。

- **期间费用率提升，经营现金流量基本持平**

报告期内，公司期间费用率为 21.95%，较去年同期上升 2.71 个百分点；其中，销售费用 1.04 亿元，同比增长 8.93%，主要系公司新业务拓展带来的费用上升以及核心产品销售人员绩效奖金核算口径调整所致；管理费用 1.16 亿元，同比下降 0.57%，主要系公司行政管理人员费用随业务团队数量增多较同期有所增加以及其他管理费用由于公司持续的降本措施而有所下降所致；财务费用为-505 万元，同比减少 243.49%，主要系公司当期减

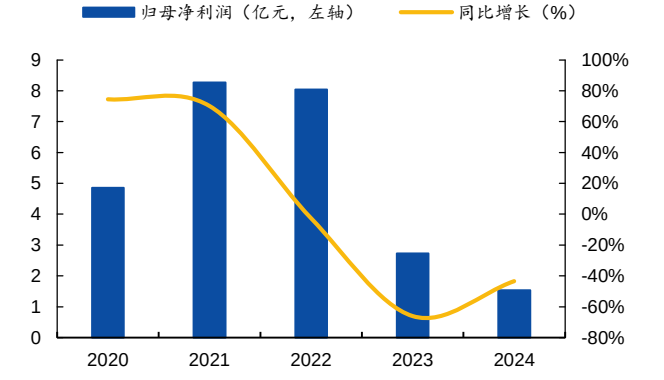
少银行借款及票据贴现规模，再加上实际融资利率下降，导致当期利息费用显著减少所致；研发费用 1.13 亿元，同比上升 5.53%。经营现金流 4.59 亿，同比下降 0.99%。

图 1：2024 年营业收入短期承压



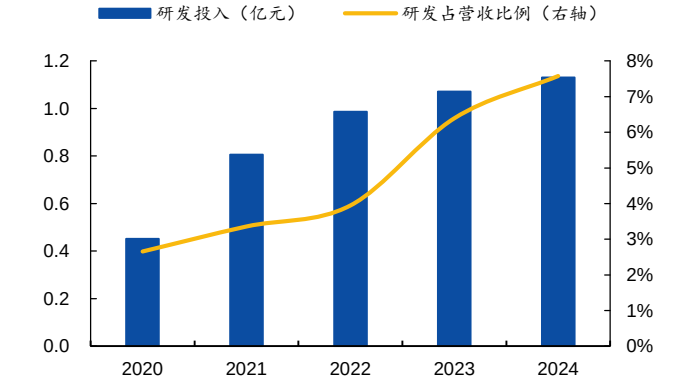
资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 2：2020-2024 年归母净利润



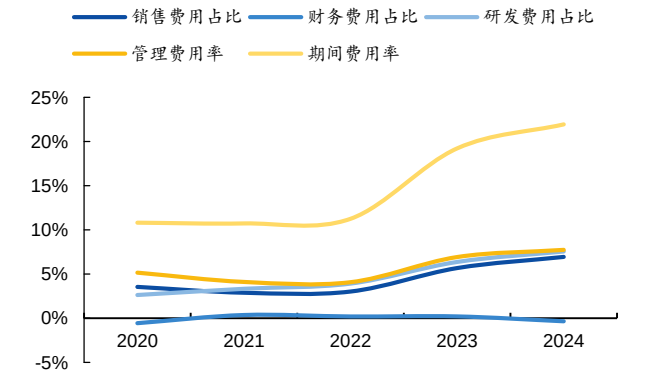
资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 3：2024 年研发投入持续加大



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

图 4：2024 期间费用率提升



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

- **投资建议及盈利预测**

多层瓷介电容器作为目前用量最大、发展最快的电子元器件之一，在高可靠领域和民用领域应用广泛，公司作为高可靠 MLCC 核心供应商，未来有望充分受益高可靠领域下游订单恢复增长，预计 2025-2027 年，公司归母净利润为 3.54 亿元、4.66 亿元、5.05 亿元，EPS 分别为 1.53 元、2.02 元、2.18 元，对应 PE 为 36.55 倍、27.79 倍、25.67 倍，给予“买入”评级。

- **风险提示**

下游释放不及预期风险，产品毛利率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1675.85	1491.81	2371.68	3093.03	3555.54
收入同比(%)	-33.02	-10.98	58.98	30.42	14.95
归母净利润(百万元)	272.33	153.74	354.40	466.14	504.56
归母净利润同比(%)	-66.15	-43.55	130.52	31.53	8.24
ROE(%)	6.52	3.63	7.75	9.43	9.46
每股收益(元)	1.18	0.67	1.53	2.02	2.18
市盈率(P/E)	47.57	84.26	36.55	27.79	25.67

资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4374.97	4092.16	5213.30	6428.77	7212.43
现金	1475.07	1011.31	1011.31	1011.31	1011.31
应收账款	1199.78	1157.36	1786.09	2403.36	2690.54
其他应收款	37.16	21.30	43.23	50.27	61.30
预付账款	20.84	15.83	35.11	38.02	43.74
存货	812.11	796.60	774.11	1027.66	1228.11
其他流动资产	830.02	1089.75	1563.45	1898.15	2177.42
非流动资产	939.85	1010.89	808.23	764.49	722.34
长期投资	28.82	29.54	0.00	0.00	0.00
固定资产	569.24	529.41	537.93	537.91	529.36
无形资产	136.73	132.43	120.84	112.89	103.12
其他非流动资产	205.06	319.51	149.46	113.69	89.86
资产总计	5314.83	5103.05	6021.53	7193.27	7934.76
流动负债	1082.73	743.77	1298.62	2050.00	2369.55
短期借款	584.86	230.70	615.11	1182.29	1388.23
应付账款	153.63	189.57	249.33	340.34	383.52
其他流动负债	344.25	323.50	434.19	527.37	597.80
非流动负债	54.54	124.43	152.81	197.50	234.04
长期借款	15.86	66.81	100.22	142.40	180.19
其他非流动负债	38.68	57.62	52.59	55.10	53.85
负债合计	1137.27	868.21	1451.43	2247.50	2603.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	232.12	231.08	231.08	231.08	231.08
资本公积	1320.17	1212.82	1212.82	1212.82	1212.82
留存收益	2738.43	2811.46	3126.58	3502.17	3887.62
归属母公司股东权益	4177.56	4234.84	4570.10	4945.76	5331.18
负债和股东权益	5314.83	5103.05	6021.53	7193.27	7934.76

现金流量表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	463.21	458.61	-489.77	-415.77	25.75
净利润	270.30	153.74	354.40	466.14	504.56
折旧摊销	67.32	75.19	97.29	105.82	114.36
财务费用	3.52	-5.05	-3.30	35.20	67.21
投资损失	-1.01	-14.58	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	74.60	208.70	-942.64	-1108.43	-709.21
其他经营现金流	48.48	40.61	4.47	85.50	48.83
投资活动现金流	-195.69	-485.21	91.28	-69.08	-82.74
资本支出	90.02	98.54	36.68	67.65	83.13
长期投资	110.00	391.12	-113.04	0.00	0.00
其他投资现金流	4.33	4.45	14.92	-1.43	0.39
筹资活动现金流	-76.91	-437.39	398.49	484.85	56.99
短期借款	18.58	-354.15	384.40	567.19	205.94
长期借款	15.86	50.95	33.41	42.18	37.79
普通股增加	-0.28	-1.04	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-27.67	-107.36	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-83.40	-25.80	-19.32	-124.52	-186.74
现金净增加额	190.64	-463.96	0.00	0.00	0.00

利润表					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1675.85	1491.81	2371.68	3093.03	3555.54
营业成本	996.95	980.28	1435.08	1854.09	2146.79
营业税金及附加	13.14	12.49	19.44	25.53	29.28
营业费用	95.31	103.82	155.00	206.51	235.72
管理费用	116.40	115.74	177.57	234.38	268.35
研发费用	107.06	112.99	132.34	154.46	181.56
财务费用	3.52	-5.05	-3.30	35.20	67.21
资产减值损失	-45.55	-48.25	-48.25	-48.25	-48.25
公允价值变动收益	0.98	40.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.01	14.58	0.00	0.00	0.00
营业利润	312.31	175.38	404.00	531.31	575.08
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.07	0.21	0.21	0.21	0.21
利润总额	310.25	175.17	403.80	531.11	574.88
所得税	39.95	21.43	49.39	64.97	70.32
净利润	270.30	153.74	354.40	466.14	504.56
少数股东损益	-2.03	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	272.33	153.74	354.40	466.14	504.56
EBITDA	383.14	245.51	497.99	672.34	756.65
EPS（元）	1.17	0.67	1.53	2.02	2.18

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-33.02	-10.98	58.98	30.42	14.95
营业利润(%)	-66.61	-43.85	130.36	31.51	8.24
归属母公司净利润(%)	-66.15	-43.55	130.52	31.53	8.24
获利能力					
毛利率(%)	40.51	34.29	39.49	40.06	39.62
净利率(%)	16.25	10.31	14.94	15.07	14.19
ROE(%)	6.52	3.63	7.75	9.43	9.46
ROIC(%)	9.69	5.63	9.99	11.05	11.01
偿债能力					
资产负债率(%)	21.40	17.01	24.10	31.24	32.81
净负债比率(%)	53.17	34.91	49.67	59.19	60.45
流动比率	4.04	5.50	4.01	3.14	3.04
速动比率	3.23	4.30	3.36	2.58	2.47
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.29	0.43	0.47	0.47
应收账款周转率	1.25	1.18	1.51	1.39	1.31
应付账款周转率	5.61	5.71	6.54	6.29	5.93
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.18	0.67	1.53	2.02	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.00	1.98	-2.12	-1.80	0.11
每股净资产(最新摊薄)	18.08	18.33	19.78	21.40	23.07
估值比率					
P/E	47.57	84.26	36.55	27.79	25.67
P/B	3.10	3.06	2.83	2.62	2.43
EV/EBITDA	29.96	46.76	23.05	17.07	15.17

资料来源：Wind，国元证券研究所

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100027