

2025 年 04 月 29 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

鸿远电子（603267）

24 年年报及 25Q1 点评：24 年业绩承压，25 年一季度需求呈回暖态势

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 26 日公告，2025Q1 实现营收（4.66 亿元，+8.67%），归母净利润（0.60 亿元，-16.89%），毛利率（41.86%，+0.30pcts），净利率（12.91%，-3.97pcts）。3 月 28 日公告，2024 年实现营收（14.92 亿元，-10.98%），归母净利润（1.54 亿元，-43.55%），毛利率（34.29%，-6.23pcts），净利率（10.31%，-5.82pcts）。

◆ 国内高可靠领域 MLCC 主要的生产厂家之一。公司深耕瓷介电容器领域，形成了以北京、苏州、成都、合肥四大科研生产基地为核心的整体产业格局。公司业务分为自产业务和代理业务两大板块，其中自产业务在原有的瓷介电容器、滤波器产品基础上，拓展了微处理器、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高可靠电子元器件产品，广泛应用于航天、航空、电子信息、兵器、船舶等高可靠领域，以及民用高端领域；代理业务主要代理多个国际国内知名厂商的多系列电子元器件，主要面向新能源、汽车电子等民用市场。

◆ 需求及价格调整影响业绩。2024 年，公司营收（14.92 亿元，-10.98%）和归母净利润（1.54 亿元，-43.55%）均大幅下降，主要受到自产核心产品瓷介电容器下游需求减弱、价格下降共同影响导致收入及盈利能力下滑。

2024 年，公司毛利率（34.29%，-6.23pcts）有所下降，主要受到瓷介电容器受价格下降导致的毛利率下滑影响，同时，公司毛利率较低的滤波器、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收入占比上升，进一步拉低了整体毛利。

◆ 2025 年一季度收入、毛利率均呈上升态势。2025 年一季度，公司营业收入（4.66 亿元，+8.67%）有所回升，归母净利润（0.60 亿元，-16.89%）虽仍有下降，但降幅相较于 2024 年（-28.70%）已大幅回升，毛利率

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 28 日

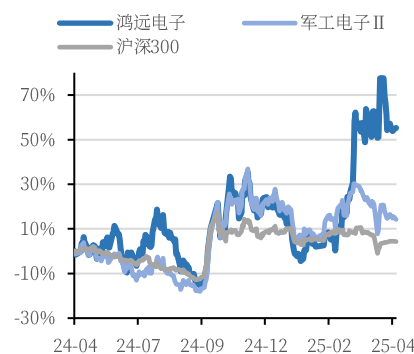
收盘价(元): 53.25

目标价(元): 61.00

公司基本数据

总股本(百万股)	231.08
总市值(百万)	12,305.06
流通股本(百万股)	231.08
流通市值(百万)	12,305.06
12 月最高/最低价(元)	65.13/28.50
资产负债率(%)	17.81
每股净资产(元)	18.59
市盈率(TTM)	86.96
市净率(PB)	2.86
净资产收益率(%)	1.40

股价走势图



作者

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

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

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

(41.86%, +0.30pcts)也小幅提高。我们认为主要系行业景气度上升，需求逐步回升。

相关研究报告

◆ **聚焦技术创新,加强核心技术能力建设。**2024 年公司三费费率(14.38%, +1.53pcts)有所增长,其中销售费用率(6.96%, +1.26pcts)增长主要系公司新业务拓展导致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;管理费用率(7.76%, +0.81pcts)小幅增加,主要系公司行政管理人员费用随业务团队数量增加而增加;财务费用率(-0.34%, -0.55pcts)有所下降,主要系公司减少贷款规模,同时融资成本下降带来利息费用减少所致。

公司聚焦自主创新和核心技术能力提升,持续加大研发投入,推进研发项目实施,研发费用率(7.57%, +1.19pcts)保持增长。此外,公司积极拓展与科研院所及高校的产学研合作,提高技术实力,并且与中国科学院卫星研制总体单位元器件管控机构成立联合实验室,探索新型陶瓷元器件在商业航天领域的应用和推广。

◆ **实行精细化管理,代理业务存货大幅下降。**资产负债端来看,公司存货(7.97 亿元,较 2023 年末减少 1.91%)有所下降,其中代理业务的库存商品同比下降 4990.89 万元,降幅 28.79%,主要系公司根据在手订单和市场需求灵活调整产品结构,提高库存周转率。

现金流量端来看,公司投资活动产生的现金流量净额(-4.85 亿元, -147.95%)下降较多,主要系公司购买银行存款增加所致;筹资活动产生的现金流量净额(-4.37 亿元, -468.71%)大幅增加,主要系公司偿还银行贷款所致。

◆ **MLCC 作为使用量大、应用广泛的基础电子元件,受益于武器装备规模化列装。**电子元器件可分为主动元器件和被动元器件两大类,其中被动元器件主要包括电阻、电容、电感以及射频元器件等,而电容器是电子线路中必不可少的基础电子元件,用于储存电荷、交流滤波或旁路、切断或阻止直流、提供调谐及振荡等作用。根据介质不同,电容器产品可分为陶瓷电容器、铝电解电容器等,其中多层瓷介电容器(MLCC)市场规模占整个陶瓷电容器的 90%以上,因其具有容量范围宽、频率特性好、耐高温高压、体积小等特性大量应用于卫星、火箭、雷达、导弹等武器装备中。随着武器装备持续列装和迭代,MLCC 作为必不可少及大量使用的基础电子元件需求将保持规模化增长。

◆ 投资建议：

- 1、公司作为我国高可靠 MLCC 生产厂商之一，头部厂商较少，市场竞争格局相对稳定，同时，受益于武器装备“补偿式”列装，需求有望迎来修复性增长；
- 2、公司围绕主营业务产业链上下游积极拓展，布局微处理器、微控制器及配套集成电路和微波模块业务，以及微纳系统集成陶瓷管壳业务，打造新业务增长点。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 20.12 亿元、25.19 亿元和 30.90 亿元，归母净利润分别为 2.81 亿元、4.07 亿元和 5.33 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.76 元和 2.31 元，我们维持“买入”评级，目标价 61 元，对应 2025-2027 年预测 EPS 的 50 倍、35 倍及 26 倍 PE。

◆ 风险提示

下游市场需求变动风险，市场拓展不及预期，原材料价格风险，产品质量控制风险等。

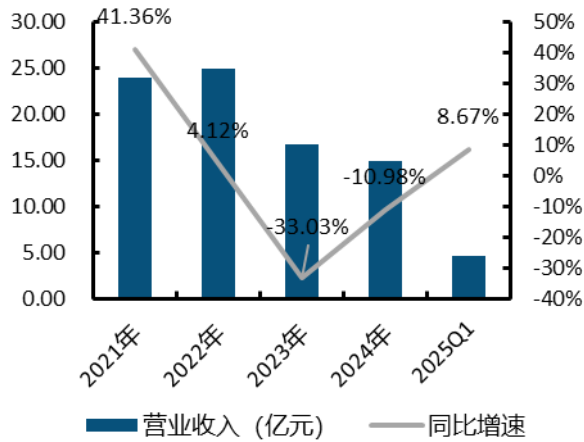
◆ 盈利预测

单位:百万元	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1491.81	2012.19	2519.06	3089.59
增长率	-10.98%	34.88%	25.19%	22.65%
归属母公司股东净利润	153.74	281.39	406.52	532.64
增长率	-43.55%	83.02%	44.47%	31.03%
每股收益(EPS) (元)	0.67	1.22	1.76	2.31
毛利率	34.29%	36.45%	36.77%	36.90%
净利率	10.31%	13.98%	16.14%	17.24%

资料来源：iFind，中航证券研究所

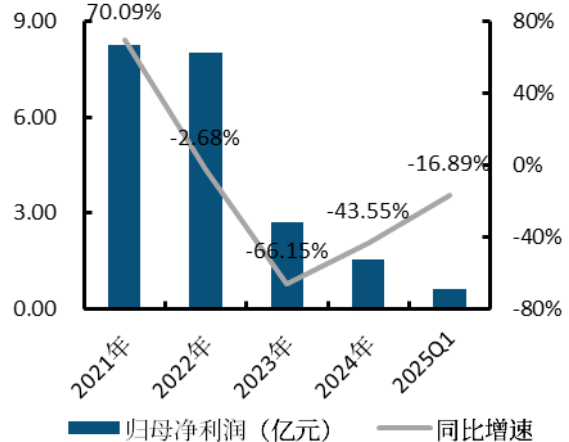
● 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



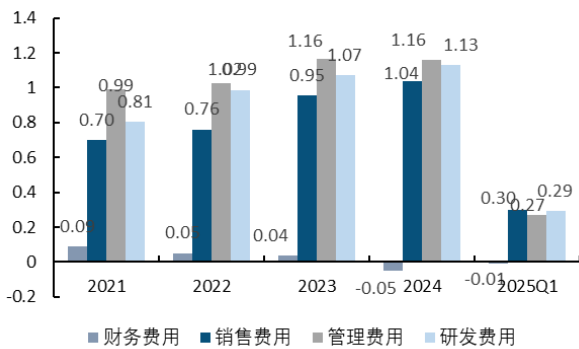
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



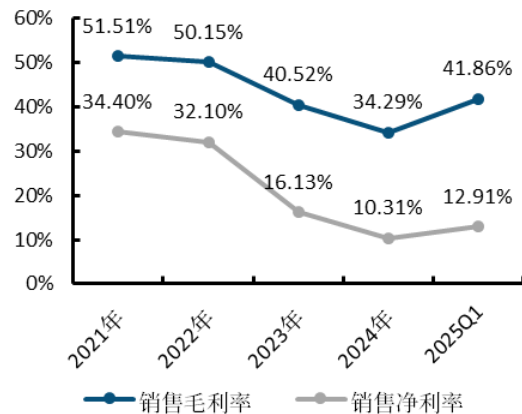
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司期间费用情况（亿元）



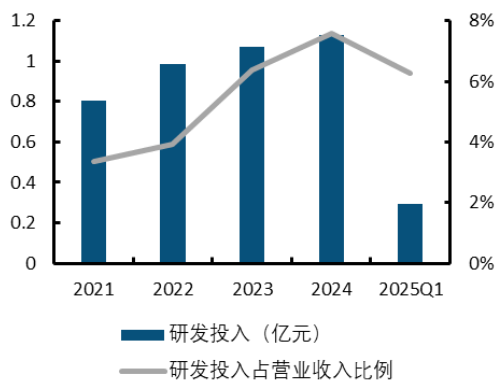
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司毛利率及净利率情况



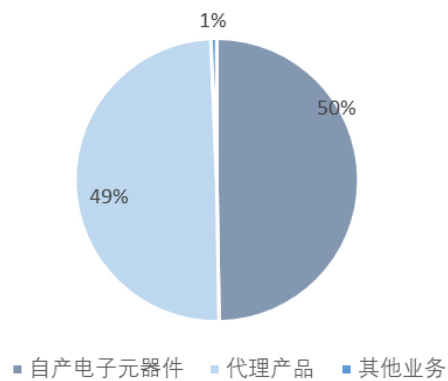
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 研发占营收占比（单位：亿元；%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 2024 年各业务占比（%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标（百万元）

利润表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1491.81	2012.19	2519.06	3089.59	货币资金	1011.31	804.87	1007.62	1235.84
营业成本	980.28	1278.73	1592.68	1949.54	应收票据及账款	1594.10	1819.24	2035.95	2327.77
税金及附加	12.49	16.70	20.59	25.59	预付账款	15.83	13.78	12.42	11.85
销售费用	103.82	116.71	133.51	157.57	其他应收款	21.30	19.85	20.70	22.85
管理费用	115.74	130.79	146.11	166.84	存货	796.60	840.81	872.70	908.00
研发费用	112.99	124.76	143.59	163.75	其他流动资产	653.01	653.65	654.17	653.93
财务费用	-5.05	1.10	-2.74	-4.20	长期股权投资	29.54	28.95	28.37	27.78
资产减值损失	-48.25	-40.24	-40.30	-40.16	固定资产	546.46	540.38	565.69	595.97
信用减值损失	-13.75	-10.06	-7.56	-6.18	在建工程	123.89	133.24	122.59	106.94
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	132.43	125.94	122.29	113.45
投资收益	14.58	12.42	11.42	9.42	长期待摊费用	13.71	12.34	10.97	9.60
公允价值变动损益	40.80	3.00	2.50	2.00	其他非流动资产	164.86	170.21	166.71	165.71
资产处置收益	-2.19	0.00	0.00	0.00	资产总计	5103.05	5163.25	5620.19	6179.70
其他收益	12.65	12.30	12.00	11.50	短期借款	230.70	28.89	61.47	73.20
营业利润	175.38	320.81	463.38	607.08	应付票据及账款	413.90	420.40	458.17	491.39
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	99.17	89.12	84.71	82.24
营业外支出	0.21	0.21	0.21	0.21	流动负债合计	743.77	538.40	604.34	646.83
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	77.97	62.16	46.64	31.02
利润总额	175.17	320.60	463.17	606.88	其他非流动负债	46.47	46.47	46.47	46.47
所得税	21.43	39.22	56.65	74.23	非流动负债合计	124.43	108.62	93.11	77.49
净利润	153.74	281.39	406.52	532.64	负债合计	868.21	647.03	697.45	724.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	231.08	231.08	231.08	231.08
归属母公司股东净利润	153.74	281.39	406.52	532.64	资本公积	1212.82	1212.82	1,212.82	1,212.82
现金流量表（百万元）	2024	2025E	2026E	2027E	留存收益	2790.94	3072.33	3478.84	4011.49
经营性现金净流量	452.84	72.50	259.59	314.68	归属母公司权益	4234.84	4516.23	4,922.74	5,455.39
投资性现金净流量	-485.21	-60.21	-76.64	-86.78	少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-437.39	-218.73	19.80	0.31	股东权益合计	4234.84	4516.23	4922.74	5455.39
现金流量净额	-469.73	-206.44	202.75	228.21	负债和股东权益合计	5103.05	5163.25	5620.19	6179.70

资料来源：iFind，中航证券研究所

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。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。

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