

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

买入 (维持)

2023 年 08 月 20 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

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,502	3,074	3,379	4,027
同比	4%	23%	10%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	805	907	1,121	1,285
同比	-3%	13%	24%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.47	3.91	4.83	5.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	17.40	15.43	12.48	10.89

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布了 2023 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入约 9.80 亿元, 同比下降 29.59%; 归属于上市公司股东的净利润约 2.23 亿元, 同比下降 54.12%; 经营活动产生的现金流量净额约 1970 万元, 同比下降 70.69%。

投资要点

■ **2023 年上半年公司主要受下游需求下降影响业绩下滑, 预计中长期可恢复。**上半年, 公司所处的电子元器件行业下游市场景气度低迷, 客户需求恢复缓慢, 导致公司核心产品瓷介电容器销售下滑, 以及代理业务下滑, 公司营业收入较上年同期下降 29.59%。尽管如此, 公司积极投入新业务领域, 包括微波模块、微控制器、微处理器以及陶瓷线路板等, 加大了研发和人才引进力度, 员工数量增加, 薪酬保持稳定, 但整体人工成本上升。公司净利润同降 54.12%, 经营活动现金流量净额同降 70.69%。中长期来看公司有定力熨平短期营收、利润下降的波动。

■ **注重研发与营销, 核心竞争力明显。**公司自成立以来, 严格按照国际质量管理标准以及用户的要求进行质量管理体系和质量保证体系的建设; 公司设立了技术研发中心、博士后科研工作站、中国合格评定国家认可委员会 (CNAS) 认可实验室以及多个联合实验室等研发技术平台; 公司坚持在瓷介电容器领域持续深耕, 掌握了从瓷粉制备到瓷介电容器产品生产的全套技术, 形成了从材料开发、产品设计、生产工艺到可靠性保障等一系列瓷介电容器生产的核心技术; 公司持续为自产业务客户提供高可靠产品, 积累了大量的客户资源, 客户结构优良。

■ **深化产业布局, 积极研发投入, 业务结构稳定。**截至 2023H1, 公司成立鸿远创新研究院作为科技创新平台, 持续进行研发投入, 重点围绕瓷介电容器、滤波器、微波模块、微控制器和微处理器、陶瓷线路板、陶瓷管壳等产品进行系列化研发和市场拓展。公司自产业务前五名客户实现收入 4.02 亿元, 较上年同期下降 34.19%, 但是公司凭借稳定、可靠的产品质量及专业、全面的销售服务仍与客户保持良好、稳定的合作关系。同时公司代理业务拓展的新能源汽车、高压变频器等领域客户当期需求增长较快, 有望成为新增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游装备的放量节奏, 我们将 2023-2025 年归母净利润调整为 9.07(-0.85)/11.21(-0.85)/12.85(-0.87)亿元, 对应 PE 分别为 15/12/11 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)	60.30
一年最低/最高价	53.12/133.86
市净率(倍)	3.39
流通 A 股市值(百万元)	13,980.29
总市值(百万元)	13,996.64

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.80
资产负债率(% ,LF)	23.67
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 年一季报点评: 短期业绩向下波动, 中长期需求依旧看好》

2023-05-03

《鸿远电子(603267): 国内军用陶瓷电容主要供应商, 扩充产能未来业绩可期》

2022-01-18

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,450	5,229	6,331	7,940	营业总收入	2,502	3,074	3,379	4,027
货币资金及交易性金融资产	1,448	1,936	2,442	3,315	营业成本(含金融类)	1,247	1,653	1,675	2,094
经营性应收款项	2,272	2,337	3,213	3,282	税金及附加	22	22	26	29
存货	672	890	599	1,262	销售费用	76	94	112	124
合同资产	7	10	12	13	管理费用	102	133	123	137
其他流动资产	50	57	65	68	研发费用	99	123	151	165
非流动资产	892	1,080	1,241	1,381	财务费用	5	10	6	1
长期股权投资	7	7	7	7	加:其他收益	21	26	30	33
固定资产及使用权资产	492	695	870	1,020	投资净收益	1	1	2	2
在建工程	79	62	47	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	156	157	158	159	减值损失	(38)	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	8	8	8	8	营业利润	935	1,067	1,319	1,511
其他非流动资产	150	150	150	150	营业外净收支	(1)	0	(1)	(1)
资产总计	5,342	6,309	7,572	9,321	利润总额	934	1,066	1,318	1,510
流动负债	1,289	1,448	1,586	2,047	减:所得税	131	159	197	225
短期借款及一年内到期的非流动负债	569	619	669	719	净利润	803	907	1,121	1,285
经营性应付款项	584	611	692	1,053	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	3	6	5	5	归属母公司净利润	805	907	1,121	1,285
其他流动负债	133	213	220	269	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.47	3.91	4.83	5.54
非流动负债	36	39	42	46	EBIT	940	1,075	1,323	1,511
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	997	1,158	1,427	1,635
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.15	46.21	54.47	49.27
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	32.16	29.51	30.47	31.13
其他非流动负债	32	35	38	42	收入增长率(%)	4.12	22.85	9.94	19.17
负债合计	1,325	1,487	1,629	2,093	归母净利润增长率(%)	(2.68)	12.75	23.60	14.58
归属母公司股东权益	4,006	4,810	5,931	7,216					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	4,017	4,822	5,943	7,228					
负债和股东权益	5,342	6,309	7,572	9,321					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	357	835	747	1,116	每股净资产(元)	17.24	20.72	25.55	31.09
投资活动现金流	(266)	(269)	(264)	(264)	最新发行在外股份(百万股)	232	232	232	232
筹资活动现金流	97	(78)	23	21	ROIC(%)	19.71	18.23	18.66	17.64
现金净增加额	189	488	505	873	ROE-摊薄(%)	20.09	18.86	18.91	17.80
折旧和摊销	57	83	104	125	资产负债率(%)	24.80	23.58	21.51	22.46
资本开支	(229)	(270)	(265)	(266)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.40	15.43	12.48	10.89
营运资本变动	(549)	(182)	(508)	(325)	P/B(现价)	3.50	2.91	2.36	1.94

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)),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>