

国内军用陶瓷电容主要供应商，扩充产能未来业绩可期

买入（首次）

2022 年 01 月 18 日

证券分析师 苏立赞

执业证号：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证号：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1700	2773	3762	4813
同比（%）	61.22	63.09	35.69	27.93
归母净利润（百万元）	486	874	1241	1622
同比（%）	74.43	79.90	41.91	30.73
每股收益（元/股）	2.10	3.76	5.34	6.98
P/E（倍）	61.31	44.16	31.12	23.81

事件：2022 年 1 月 12 日，航空工业集团在北京召开 2022 年工作会议。

投资要点

■ **航空工业集团定新一年业绩目标，公司将充分收益。**1 月 12 日航空工业集团在京召开 2022 年工作会议，将 2022 年考核目标定为：净利润 168.3 亿元，利润总额 219.9 亿元，EVA103.5 亿元，分别同比增长 8%、6%和 23.7%，表明集团对于航空产业稳定高速增长充满信心，公司作为国内军工电子元器件的重要供应商，将充分收益。

■ **国内军用陶瓷电容主要供应商，产品品类+产能持续提升。**公司是国内军用陶瓷电容主要供应商，顺应国家信息化、数字化和智能化发展大势，以总部为依托，重点布局北京、苏州、成都三个产业基地，加大北京生产基地特种瓷介电容器新品的开发力度，加速苏州生产基地核心产品瓷介电容器从材料到产品的全面系列化、国产化、产业化建设进度，加快成都产业基地新产品线的布局及建设。2021 年上半年公司自主研发了大功率射频微波多层瓷介电容器、交流滤波器、滤波器组件等产品，进一步丰富了公司产品品类，其中，大功率射频微波多层瓷介电容器和型号定制化滤波器已实现小批量供货。

■ **下游客户需求旺盛，代理业务大幅增长。**公司代理产品主要产品为多种系列的电子元器件，包括陶瓷电容、电解电容、薄膜电容、超级电容、贴片电阻、压敏电阻、热敏电阻、传感器、电感变压器、滤波器、断路器、继电器等，主要面向工业类及消费类民用市场。同时公司扩充代理品牌与产品类别，进一步加强与核心客户的合作，主要客户有京东方、锦浪科技、北京三合兴、北京大豪和中国西电，下游需求旺盛，2021 年上半年代理业务实现营业收入 4.92 亿元，同比增长 54.73%。

■ **推行股权激励计划，对未来持续高速增长充满信心。**公司 2021 年 6 月推行股票期权激励计划，实际授予激励对象股票期权共计 92.80 万份，约占公司股本总额的 0.40%，行权条件对于公司层面的业绩考核要求为：以 2020 年营收为基数，2021-2023 年的营收增长率分别不低于 30%/69%/120%，或者以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年的净利润增长率分别不低于 35%/76%/128%，彰显出公司对于未来业绩持续高速增长的信心。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司自产和代理业务发展前景，我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 8.74/12.41/16.22 亿元，对应 EPS 分别为 3.76 元、5.34 元及 6.98 元，对应 PE 分别为 44/31/24 倍，首次覆盖，给予“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)	166.16
一年最低/最高价	103.57/191.09
市净率(倍)	12.33
流通 A 股市值(百万元)	26172.25

基础数据

每股净资产(元)	13.48
资产负债率(%)	21.90
总股本(百万股)	232.40
流通 A 股(百万股)	157.51

鸿远电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,694	3,719	5,025	6,863	营业收入	1,700	2,773	3,762	4,813
现金	827	847	1,192	2,003	减:营业成本	905	1,369	1,796	2,249
应收账款	895	1,460	1,982	2,535	营业税金及附加	16	26	35	45
存货	215	306	377	441	营业费用	61	125	169	241
其他流动资产	757	1,106	1,475	1,885	管理费用	88	144	195	249
非流动资产	462	594	654	692	研发费用	45	83	113	144
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-9	1	-3	-19
固定资产	234	332	359	363	资产减值损失	11	0	0	0
在建工程	104	130	155	180	加:投资净收益	1	1	2	2
无形资产	26	34	42	51	其他收益	15	14	19	24
其他非流动资产	98	98	98	98	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,156	4,313	5,679	7,556	营业利润	574	1,040	1,476	1,930
流动负债	544	826	951	1,205	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	132	220	220	220	利润总额	574	1,041	1,477	1,931
应付账款	187	270	354	450	减:所得税费用	88	167	236	309
其他流动负债	225	336	377	535	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	24	24	24	24	归属母公司净利润	486	874	1,241	1,622
长期借款	0	0	0	0	EBIT	575	1,042	1,475	1,912
其他非流动负债	24	24	24	24	EBITDA	595	1,077	1,511	1,949
负债合计	568	850	975	1,229	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.10	3.76	5.34	6.98
归属母公司股东权益	2,588	3,463	4,704	6,326	每股净资产(元)	11.13	14.90	20.24	27.22
负债和股东权益	3,156	4,313	5,679	7,556	发行在外股份(百万股)	231.48	232.40	232.40	232.40
					ROIC(%)	17.91	23.77	25.16	24.53
					ROE(%)	18.78	25.25	26.38	25.64
					毛利率(%)	46.75	50.63	52.25	53.28
					销售净利率(%)	28.59	31.54	32.98	33.71
					资产负债率(%)	18.01	19.71	17.17	16.27
					收入增长率(%)	61.22	63.09	35.69	27.93
					净利润增长率(%)	74.43	79.90	41.91	30.73
					P/E	61.31	44.16	31.12	23.81
					P/B	11.56	11.15	8.21	6.10
					EV/EBITDA	48.91	35.29	24.92	18.89
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	153	104	449	895					
投资活动现金流	365	-164	-94	-73					
筹资活动现金流	33	80	-11	-11					
现金净增加额	551	20	345	811					
折旧和摊销	20	34	36	38					
资本开支	-164	-165	-95	-75					
营运资本变动	-383	-812	-836	-773					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

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不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载需征得东吴证券研究所同意并注明出处为东吴证券研究所且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-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大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>