

鸿远电子 (603267)

证券研究报告

2023年03月30日

自产新品类显著突破，下游高景气延续或迎来恢复式增长

事件:公司发布2022年年度报告,2022年实现营收25.02亿元,同比增长4.12%;归母净利润8.05亿元,同比下降2.68%。

● 营业收入保持增长，研发投入持续加大

公司发布2022年年度报告,2022年实现营收25.02亿元,同比增长4.12%;归母净利润8.05亿元,同比下降2.68%,出现业绩下滑的主要原因为代理业务毛利率下降、研发投入增长较快以及回款较差导致信用减值损失增加。公司期间费用率为11.28%,同比增加0.53pct,其中研发费用为9869.44万元,同比增长22.4%,研发费用率达近年新高。利润率方面,毛利率为50.15%,同比下降1.36pct;净利率为32.10%,同比下降2.30pct,盈利水平下滑的主要原因为毛利率水平较低的代理业务毛利率进一步下降。

资产负债表端,存货为6.72亿元,同比增长61.95%,其中库存商品同比+59%、原材料同比+79%、在产品同比+24%,表明公司备货积极,订单改善后有望加快交付。现金流量表端,经营性现金流净额3.57亿元,同比大幅下降32.91%,主要为公司加大了备货力度,带来购买商品、接受劳务支付的现金增加较多。

● 自产业务毛利率仍维持高位，新品拓展实现显著突破

22年公司自产业务实现营收13.73亿元,同比增长1.89%,其中MLCC营收12.93亿元(同比-1.57%)、滤波器营收2156万元(同比+8.90%)、微波等其他产品收入达5805万元(同比+324.86%),新品类微波业务增长显著;自产业务毛利率为80.91%,同比增加0.08pct,未来仍有望维持高位。军品业务方面,随着我国国防事业的发展,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MLCC作为基础单元市场前景广阔。我们认为整体军工领域有望维持高景气,公司传统特种MLCC业务有望实现恢复式增长,自产微波新品类或快速突破,公司自产业务或呈现持续快速增长趋势。

● 新能源维持高景气，代理业务实现稳定发展

公司代理业务产品主要为国内国际知名厂商生产的电子元器件产品,销售集中在新能源、消费电子等民用领域。22年公司代理业务实现营收11.04亿元,同比增长5.80%,主要是公司新能源类客户的强劲需求对冲了其他工业类和消费类客户的低迷需求,推动了代理业务的整体增长;该板块业务毛利率为10.78%,同比下降2.36pct。公司的代理业务不断挖掘新兴行业与市场,在巩固加强与现有品牌合作的基础上,签约了十余家新品品牌代理,引入主动元器件的力度不断加大,代理业务未来或实现稳定发展。

盈利预测:公司作为我国军用MLCC核心供应商,自产业务有望充分受益于“十四五”跨越式武器装备需求驱动,未来3-5年有望稳定放量,新品类微波业务或实现显著突破。由于22年基本面增速回落较多,出于审慎原则,预计23-24年营业收入由41.65/51.49亿元下调至30.33/35.76亿元,25年预计为42.20亿元,归母净利润由16.07/20.5亿元下调至9.83/12.32亿元,25年预计为14.74亿元,对应PE为18.14/14.47/12.09X,维持“买入”评级。

风险提示:军用产品降价的风险;代理业务下游市场需求变动的风险;微波业务发展不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,403.11	2,502.20	3,032.63	3,576.20	4,219.53
增长率(%)	41.36	4.12	21.20	17.92	17.99
EBITDA(百万元)	1,080.57	1,112.92	1,167.26	1,436.24	1,708.99
净利润(百万元)	826.74	804.60	982.80	1,231.56	1,474.02
增长率(%)	70.09	(2.68)	22.15	25.31	19.69
EPS(元/股)	3.56	3.46	4.23	5.30	6.34
市盈率(P/E)	21.56	22.15	18.14	14.47	12.09
市净率(P/B)	5.39	4.45	3.55	2.89	2.36
市销率(P/S)	7.42	7.12	5.88	4.98	4.22
EV/EBITDA	37.61	20.20	13.25	10.58	8.28

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	76.7元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	232.40
流通A股股本(百万股)	231.85
A股总市值(百万元)	17,825.08
流通A股市值(百万元)	17,782.56
每股净资产(元)	17.24
资产负债率(%)	24.80
一年内最高/最低(元)	141.79/76.37

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号:	S1110519050003
lilujing@tfzq.com	
刘明洋	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521080001
liumingyang@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: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:连续两年高增长,下游放量或推动公司再上台阶》2022-02-07
- 《鸿远电子-半年报点评:自产业务持续显著放量,“十四五”高增速可期》2021-08-22

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,102.77	1,300.97	2,286.18	2,484.30	3,473.90
应收票据及应收账款	1,753.65	2,133.16	2,209.56	2,540.18	3,064.00
预付账款	38.50	45.34	34.24	69.45	53.35
存货	414.77	671.74	105.64	1,037.04	533.37
其他	338.08	298.38	265.56	325.07	297.20
流动资产合计	3,647.78	4,449.60	4,901.18	6,456.04	7,421.82
长期股权投资	8.03	7.30	7.30	7.30	7.30
固定资产	430.60	484.68	515.90	553.64	582.30
在建工程	89.59	78.81	83.28	97.97	88.78
无形资产	28.88	155.62	150.65	145.68	140.71
其他	122.56	165.92	127.91	132.92	137.67
非流动资产合计	679.66	892.33	885.04	937.52	956.76
资产总计	4,327.44	5,341.92	5,786.22	7,393.55	8,378.59
短期借款	291.34	566.27	150.00	100.00	50.00
应付票据及应付账款	494.97	583.53	425.31	890.77	560.02
其他	204.43	139.16	149.80	193.49	166.02
流动负债合计	990.74	1,288.96	725.11	1,184.26	776.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	27.47	35.73	29.17	30.79	31.90
非流动负债合计	27.47	35.73	29.17	30.79	31.90
负债合计	1,018.22	1,324.70	754.28	1,215.05	807.93
少数股东权益	0.00	11.61	11.02	10.04	8.48
股本	232.40	232.40	232.40	232.40	232.40
资本公积	1,336.31	1,347.85	1,347.85	1,347.85	1,347.85
留存收益	3,173.54	3,899.30	4,788.52	5,936.06	7,329.77
其他	(1,433.04)	(1,473.93)	(1,347.85)	(1,347.85)	(1,347.85)
股东权益合计	3,309.22	4,017.23	5,031.94	6,178.50	7,570.65
负债和股东权益总计	4,327.44	5,341.92	5,786.22	7,393.55	8,378.59

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	826.74	803.16	982.80	1,231.56	1,474.02
折旧摊销	33.01	53.19	29.27	32.54	35.50
财务费用	8.25	9.09	(12.09)	(33.28)	(45.54)
投资损失	(0.96)	(1.05)	(1.05)	(1.05)	(1.05)
营运资金变动	(407.71)	(568.40)	382.88	(833.83)	(337.95)
其它	73.46	61.47	(36.61)	16.74	(1.37)
经营活动现金流	532.78	357.47	1,345.21	412.68	1,123.62
资本支出	221.16	210.72	66.56	78.38	48.89
长期投资	8.03	(0.73)	0.00	0.00	0.00
其他	(573.79)	(475.60)	(53.46)	(192.77)	(98.23)
投资活动现金流	(344.60)	(265.61)	13.10	(114.39)	(49.34)
债权融资	293.37	569.41	151.72	102.30	52.39
股权融资	(28.51)	(22.93)	138.17	33.28	45.54
其他	(184.02)	(449.76)	(662.99)	(235.75)	(182.61)
筹资活动现金流	80.84	96.72	(373.10)	(100.17)	(84.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	269.02	188.57	985.21	198.12	989.60

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,403.11	2,502.20	3,032.63	3,576.20	4,219.53
营业成本	1,165.36	1,247.41	1,517.31	1,782.25	2,071.33
营业税金及附加	22.09	21.73	27.56	32.15	37.64
销售费用	69.76	76.06	90.98	106.60	126.88
管理费用	99.12	102.42	121.31	145.65	170.31
研发费用	80.64	98.69	109.17	129.93	147.68
财务费用	8.94	5.11	(12.09)	(33.28)	(45.54)
资产/信用减值损失	(1.55)	(7.71)	(6.67)	(5.31)	(6.56)
公允价值变动收益	0.02	(0.09)	(36.02)	17.72	0.19
投资净收益	0.96	1.05	1.05	1.05	1.05
其他	(8.20)	22.28	69.95	(37.54)	(2.49)
营业利润	965.95	935.24	1,150.08	1,436.98	1,719.03
营业外收入	0.85	0.02	0.69	0.52	0.41
营业外支出	1.07	0.87	1.10	1.02	1.00
利润总额	965.73	934.38	1,149.66	1,436.49	1,718.44
所得税	138.99	131.22	167.45	205.90	245.98
净利润	826.74	803.16	982.21	1,230.58	1,472.46
少数股东损益	0.00	(1.44)	(0.59)	(0.98)	(1.56)
归属于母公司净利润	826.74	804.60	982.80	1,231.56	1,474.02
每股收益(元)	3.56	3.46	4.23	5.30	6.34

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	41.36%	4.12%	21.20%	17.92%	17.99%
营业利润	68.36%	-3.18%	22.97%	24.95%	19.63%
归属于母公司净利润	70.09%	-2.68%	22.15%	25.31%	19.69%
获利能力					
毛利率	51.51%	50.15%	49.97%	50.16%	50.91%
净利率	34.40%	32.16%	32.41%	34.44%	34.93%
ROE	24.98%	20.09%	19.57%	19.97%	19.49%
ROIC	48.06%	35.94%	32.71%	45.23%	40.57%
偿债能力					
资产负债率	23.53%	24.80%	13.04%	16.43%	9.64%
净负债率	-24.46%	-18.21%	-42.42%	-38.55%	-45.19%
流动比率	3.68	3.45	6.76	5.45	9.56
速动比率	3.26	2.93	6.61	4.58	8.88
营运能力					
应收账款周转率	1.50	1.29	1.40	1.51	1.51
存货周转率	7.64	4.61	7.80	6.26	5.37
总资产周转率	0.64	0.52	0.55	0.54	0.54
每股指标(元)					
每股收益	3.56	3.46	4.23	5.30	6.34
每股经营现金流	2.29	1.54	5.79	1.78	4.83
每股净资产	14.24	17.24	21.60	26.54	32.54
估值比率					
市盈率	21.56	22.15	18.14	14.47	12.09
市净率	5.39	4.45	3.55	2.89	2.36
EV/EBITDA	37.61	20.20	13.25	10.58	8.28
EV/EBIT	38.73	21.14	13.59	10.82	8.45

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com