

军民品业务双轮驱动、多维度布局强化竞争力

——鸿远电子 2022 年年报点评报告

买入|首次推荐

事件:

2023年3月18日,公司发布2022年年报:公司实现营业收入25.02亿元,同比增长4.12%;实现归母净利润8.05亿元,同比下降2.68%;扣非后归母净利润7.84亿元,同比下降3.45%。

点评:

● 自产业务稳步增长,代理业务下游景气度向好

报告期内,公司实现营业收入25.02亿元,较上年同期增长4.12%。其中,自产业务实现收入13.7亿元,较上年同期增长1.89%,毛利率80.91%,较上年基本持平,瓷介电容器收入占自产业务收入94.2%,收入同比略有下降,其他电子元器件收入持续增长;代理业务实现收入11.0亿元,较上年同期增长5.80%,主要系新能源光伏及新能源汽车行业市场规模扩大所致;毛利率10.78%,较上年同期下降2.36%,主要系其他工业类及消费类客户低迷。公司实现归属于上市公司股东净利润8.0亿元,公司整体毛利率为50.15%,同比减少1.36%;净利率为32.16%,同比减少2.25%,较上年同期下降2.68%,主要系其代理业务毛利率的下降、研发投入增加及客户回款不及上年同期带来的信用减值损失的大幅增加。2022年公司在前两年高增长的基数上仍保持稳中有升,并且产品谱系逐步完善。我们认为,“十四五”中后期国防信息化建设将进入加速阶段,下游市场电子元器件需求空间将逐步打开,公司业绩有望进一步提高。

● 期间费用率提升,经营现金流量下滑明显

报告期内,公司期间费用总额2.82亿元,同比增长9.22%,期间费用占营收比重为11.28%;其中,销售费用0.76亿元,同比增长9.03%,主要系公司自产业务拓展新产品销售带来的人工成本与业务招待费增加所致;管理费用1.02亿元,同比增长3.32%;财务费用511.24万元,同比减少382.56万元;研发费用0.99亿元,同比增长22.39%,主要系新增研发项目较多和开拓新品研发投入增加所致。经营现金流量3.57亿,同比下降32.91%,主要系公司为应对复杂多变的外部环境,增加原材料及储存商品储备所致。公司存货6.72亿元,同比增长61.95%。应收账款13.47亿元,同比增长26.60%;应收账款占比较大的前三大客户均为十大军工集团,回款确定性较高,预计后期订单交付及收入确认完成后,将持续兑现至收入端。

● 加快研发基地发展布局,技术储备引领行业风向

公司积极推进北京、苏州、成都、合肥科研生产基地的发展布局。北京基地持续围绕特种瓷介电容器、滤波器等产品进行研发及量产,加快新产品研发及核心产品的系列化、产业化;苏州基地完成了全部设备的调试,核心产品进入量产爬坡阶段,同时开展了多层瓷介电容器汽车质量管理体系的建设;成都基地围绕微波模块、微处理器等产品进行了研发及生产、市场推广等工作;合肥基地致力于特种陶瓷制品的研发和生产。持续围绕瓷介电容器和滤波器等产品进行研发投入,脉冲多层片式瓷介电容器已完成开发,具备量产能力。在国家战略布局下,电子元器件行业需求旺盛,公司不断完善的技术研发体系,确保公司核心竞争力的提升。

当前价: 79.61元

基本数据

52周最高/最低价(元): 140.3 / 79.25

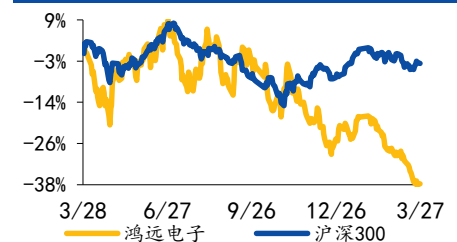
A股流通股(百万股): 231.85

A股总股本(百万股): 232.40

流通市值(百万元): 18457.23

总市值(百万元): 18501.36

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

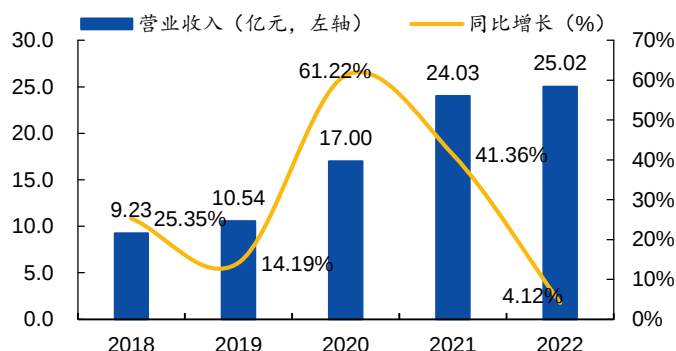
电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

● 为子公司提供担保，产业布局强化竞争力

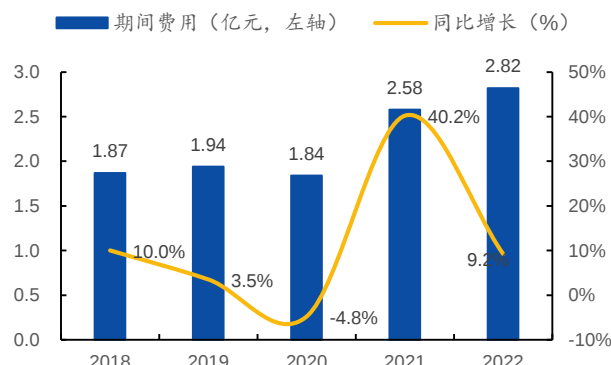
2022 年新设立子公司鸿远合肥，加码电子元器件制造。公司新设成立元六鸿远（合肥）电子科技鸿远合肥出资人民币 1,500 万元，鸿远合肥已并入公司合并报表。为支持全资子公司鸿远泽通的业务发展，根据其经营业务实际需要，公司为鸿远泽通向杭州银行股份有限公司北京中关村支行申请综合授信额度提供连带责任担保，最高担保金额为人民币 2,200 万元。鸿远泽通的经营业务包括电子元器件销售、技术推广和通讯设备销售等。公司积累了大量的客户资源，下游客户众多，客户结构优良。

图 1：2022 年营业收入稳中有升



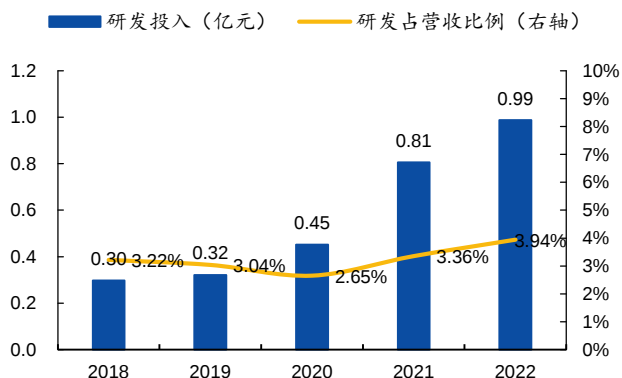
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：2018-2022 年期间费用



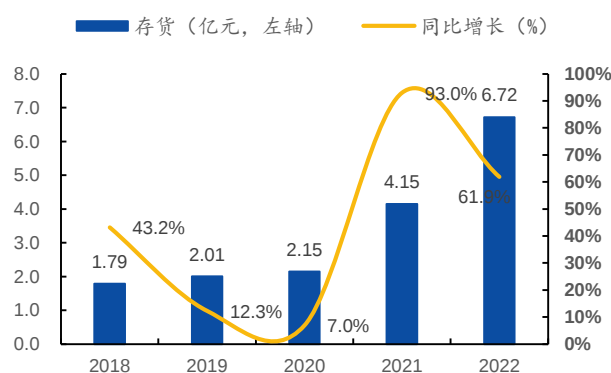
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 3：2018-2022 年研发投入



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：2018-2022 年存货



资料来源：Wind，国元证券研究所

● 投资建议及盈利预测

公司瓷介电容器、滤波器等电子元器件产品作为电子信息产品不可或缺的基本元器件，被广泛应用于航天、航空、电子信息、兵器、船舶、新能源、5G 通讯、汽车电子、轨道交通、消费电子等领域。随着投资项目逐步落地，研发产品进入批产阶段，随着未来下游需求不断提升，公司业绩增速未来可期。随着投资项目逐步落地，预计 2023-2025 年，公司归母净利润为 10.41 亿元、13.07 亿元、15.71 亿元，EPS 分别

为 4.48 元、5.62 元、6.76 元，对应 PE 为 17.77 倍、14.16 倍、11.78 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

净利润不及预期，研发支出不及预期。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2403.11	2502.20	3026.99	3596.24	4128.80
收入同比(%)	41.36	4.12	20.97	18.81	14.81
归母净利润(百万元)	826.74	804.60	1041.29	1306.90	1570.76
归母净利润同比(%)	70.09	-2.68	29.42	25.51	20.19
ROE(%)	24.98	20.09	20.13	20.17	19.51
每股收益(元)	3.56	3.46	4.48	5.62	6.76
市盈率(P/E)	22.38	22.99	17.77	14.16	11.78

资料来源：Wind，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3647.78	4449.60	5044.25	5908.32	6909.03
现金	1102.77	1300.97	1623.50	1759.82	2316.03
应收账款	1064.32	1347.38	1485.54	1851.61	2075.34
其他应收款	26.33	35.10	37.82	47.69	53.17
预付账款	38.50	45.34	47.45	56.53	63.04
存货	414.77	671.74	646.67	813.64	859.31
其他流动资产	1001.08	1049.07	1203.28	1379.03	1542.14
非流动资产	679.66	892.33	1391.44	2013.85	2618.85
长期投资	8.03	7.30	0.00	0.00	0.00
固定资产	430.60	484.68	1040.82	1588.39	2127.37
无形资产	28.88	155.62	220.63	316.51	396.96
其他非流动资产	212.15	244.73	129.99	108.96	94.52
资产总计	4327.44	5341.92	6435.69	7922.17	9527.88
流动负债	990.74	1288.96	1219.85	1397.45	1433.38
短期借款	291.34	566.27	428.81	497.54	463.17
应付账款	228.93	201.99	261.66	283.89	321.71
其他流动负债	470.48	520.70	529.38	616.02	648.51
非流动负债	27.47	35.73	32.28	34.01	33.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	27.47	35.73	32.28	34.01	33.14
负债合计	1018.22	1324.70	1252.13	1431.45	1466.53
少数股东权益	0.00	11.61	11.61	11.61	11.61
股本	232.40	232.40	232.40	232.40	232.40
资本公积	1336.31	1347.85	1347.85	1347.85	1347.85
留存收益	1837.23	2551.45	3592.75	4899.65	6470.42
归属母公司股东权益	3309.22	4005.62	5171.95	6479.11	8049.75
负债和股东权益	4327.44	5341.92	6435.69	7922.17	9527.88

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	532.78	357.47	825.17	643.90	1157.61
净利润	826.74	803.16	1041.29	1306.90	1570.76
折旧摊销	33.01	53.19	-18.51	-9.93	-1.35
财务费用	8.94	5.11	-23.12	-35.19	-48.24
投资损失	-0.96	-1.05	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-356.05	-557.53	-202.95	-643.04	-381.37
其他经营现金流	21.11	54.58	28.45	25.15	17.82
投资活动现金流	-344.60	-265.61	-493.12	-618.49	-612.91
资本支出	227.30	228.72	499.39	519.09	528.94
长期投资	121.50	43.00	-74.80	0.00	0.00
其他投资现金流	4.20	6.10	-68.54	-99.40	-83.97
筹资活动现金流	80.84	96.72	-9.51	110.91	11.50
短期借款	159.34	274.93	-137.47	68.73	-34.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.93	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	74.94	11.54	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-154.36	-189.75	127.95	42.18	45.87
现金净增加额	269.00	188.73	322.53	136.32	556.21

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2403.11	2502.20	3026.99	3596.24	4128.80
营业成本	1165.36	1247.41	1460.28	1664.49	1839.66
营业税金及附加	22.09	21.73	26.80	31.64	36.40
营业费用	69.76	76.06	90.63	108.22	124.04
管理费用	99.12	102.42	124.22	147.45	169.33
研发费用	80.64	98.69	119.42	141.86	162.86
财务费用	8.94	5.11	-23.12	-35.19	-48.24
资产减值损失	-1.55	-7.71	-7.71	-7.71	-7.71
公允价值变动收益	0.02	-0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.96	1.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	965.95	935.24	1212.28	1521.29	1828.26
营业外收入	0.85	0.02	0.02	0.02	0.02
营业外支出	1.07	0.87	0.87	0.87	0.87
利润总额	965.73	934.38	1211.42	1520.43	1827.40
所得税	138.99	131.22	170.13	213.52	256.63
净利润	826.74	803.16	1041.29	1306.90	1570.76
少数股东损益	0.00	-1.44	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	826.74	804.60	1041.29	1306.90	1570.76
EBITDA	1007.90	993.55	1170.65	1476.17	1778.66
EPS (元)	3.56	3.46	4.48	5.62	6.76

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	41.36	4.12	20.97	18.81	14.81
营业利润 (%)	68.36	-3.18	29.62	25.49	20.18
归属母公司净利润 (%)	70.09	-2.68	29.42	25.51	20.19
获利能力					
毛利率 (%)	51.51	50.15	51.76	53.72	55.44
净利率 (%)	34.40	32.16	34.40	36.34	38.04
ROE (%)	24.98	20.09	20.13	20.17	19.51
ROIC (%)	39.22	27.69	27.77	25.97	25.99
偿债能力					
资产负债率 (%)	23.53	24.80	19.46	18.07	15.39
净负债比率 (%)	28.81	42.98	34.50	34.98	31.80
流动比率	3.68	3.45	4.14	4.23	4.82
速动比率	3.24	2.91	3.57	3.62	4.19
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.52	0.51	0.50	0.47
应收账款周转率	2.35	1.99	2.05	2.06	2.01
应付账款周转率	5.60	5.79	6.30	6.10	6.08
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.56	3.46	4.48	5.62	6.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.29	1.54	0.00	0.00	0.00
每股净资产 (最新摊薄)	14.24	17.24	22.25	27.88	34.64
估值比率					
P/E	22.38	22.99	17.77	14.16	11.78
P/B	5.59	4.62	3.58	2.86	2.30
EV/EBITDA	17.38	17.63	14.96	11.87	9.85

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

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。

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。

一般性声明

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(香港、澳门、台湾除外)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。

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。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
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
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188