

## MLCC 业务短期承压，中长期需求依旧看好

### ——鸿远电子（603267）2023半年报点评报告

**事件：**

2023年8月18日，公司发布2023年中报：公司实现营业收入9.80亿元，同比减小29.59%；实现归母净利润2.23亿元，同比下降54.12%；扣非后归母净利润2.21亿元，同比下降54.03%。

**点评：**

- 受下游需求影响业绩暂时承压，中长期来看业绩有望恢复

2023上半年，公司实现营业收入9.80亿元，同比减小29.59%。公司实现归母净利润2.23亿元，同比下降54.12%，主要系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。公司整体毛利率为46.47%，同比下降8.48个百分点；净利率为22.54%，同比下降12.36个百分点。主要系毛利率较高的自产业务下滑更多，在收入结构中的占比下降所致。虽然业绩下滑，但公司仍保持了高强度的研发费用支出，并为此加强了人才引进力度，员工人数持续净增长，同时维持了员工薪酬水平的基本稳定，整体人工成本稳中有升。中长期来看，随着下游客户需求逐步回升，公司业绩有望恢复。

- MLCC 下游需求量偏弱，微波模块等新业务实现较快增长

自产业务实现收入5.66亿元，同比减小31.31%，毛利率71.99%，较上年同期下降10.53个百分点，主要系客户对公司核心产品瓷介电容器需求偏弱，导致核心产品销售下滑所致。其中，瓷介电容器收入5.02亿元，同比下降36.89%，占自产业务收入88.67%，公司推出的微波模块、微处理器及微控制器等其他电子元器件收入实现大幅增长，销售额占自产业务收入比例上升至9.13%。代理业务实现收入4.12亿元，较上年同期下降26.88%，主要由于部分核心客户受外部市场影响较大，对未来需求预期持续降低，减少了对电子元器件的采购力度，而公司拓展的新能源汽车、高压变频器等领域客户当期需求增长较快，但短期内难以弥补部分核心客户的需求减少，导致代理业务收入下滑。

- 持续加大研发投入，丰富产品品类

报告期内，公司创新研究院成立，鸿远电子创新中心暨企业总部项目开工建设，公司持续注重研发投入，研发费用为4709.98万元，占自产业务收入8.31%，较上年同期收入占比提升2.27%。在高可靠领域，公司主要围绕瓷介电容器及瓷料、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，持续深度研发，不断丰富产品品类。在民用领域，大功率射频微波瓷介电容器、封装外壳产品已完成部分研发和定型，并实现小批量供货。同时，车规级多层瓷介电容器代表规格已完成系列研发、产品认证及客户认证，并实现了小批量供货。

- 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1.50亿元，同比增长1.32%，期间费用占营收比重为15.29%；其中，销售费用0.42亿元，同比增长8.35%，主要系公司为应对市场需求减弱的外部环境而增加了业务相关费用支出所致；管理费用0.58亿元，同比增长6.75%，主要系公司扩充新业务带来的专业服务费以及长期资产折旧摊销费用增加所致；财务费用235.34万元，同比减

**增持|下调**

当前价： 63.17元

**基本数据**

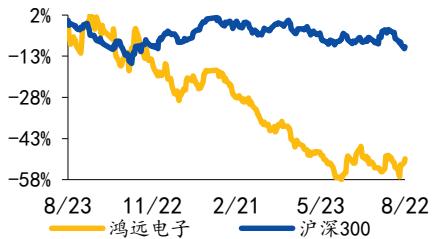
52周最高/最低价（元）：130.2 / 53.6

A股流通股（百万股）：231.85

A股总股本（百万股）：232.12

流通市值（百万元）：14645.69

总市值（百万元）：14662.82

**过去一年股价走势**


资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元证券公司研究-鸿远电子（603267）2022年年报点评：军民品业务双轮驱动、多维度布局强化竞争力》

2023.03.31

**报告作者**

分析师 马捷

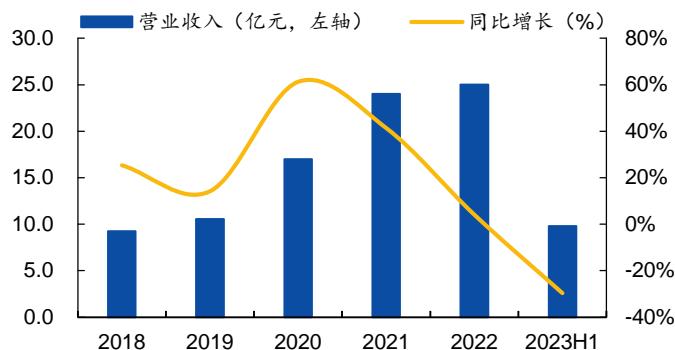
执业证书编号 S0020522080002

电话 021-51097188

邮箱 majie@gyzq.com.cn

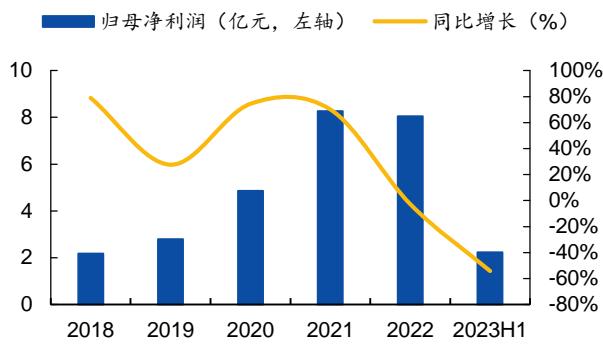
少 49.13%，主要系公司当期现金管理收益增加，且当期开立银行承兑汇票下降导致承兑相关费用减少所致；研发费用 0.47 亿元，同比下降 5.43%。经营现金流 0.20 亿，同比下降 70.69%，主要系公司当期兑付的商业汇票较上年同期增加所致。

图 1：2022 年营业收入稳中有升



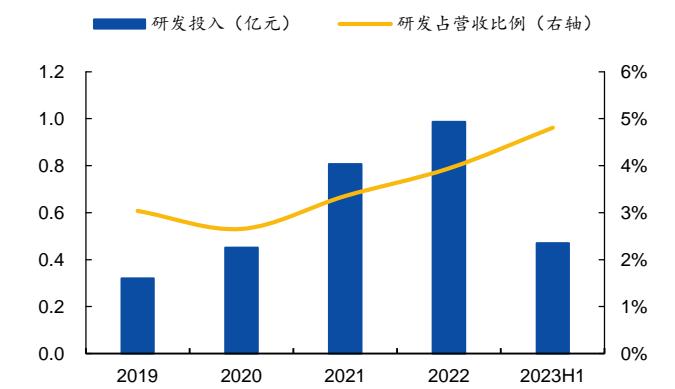
资料来源：同花顺，国元证券研究所

图 2：2018-2022 年期间费用



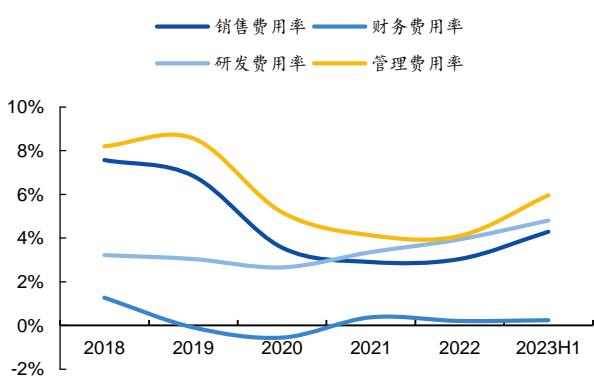
资料来源：同花顺，国元证券研究所

图 3：2023 上半年研发投入持续加大



资料来源：同花顺，国元证券研究所

图 4：2023H1 期间费用率提升



资料来源：同花顺，国元证券研究所

### ● 投资建议及盈利预测

多层瓷介电容器作为目前用量最大、发展最快的电子元器件之一，在高可靠领域和民用领域应用广泛，由于公司目前下游客户需求恢复较缓慢，考虑到下游装备的放量节奏，我们下调其盈利预测和评级等级，预计 2023-2025 年，公司归母净利润为 6.82 亿元、7.81 亿元、9.58 亿元，EPS 分别为 2.93 元、3.36 元、4.12 元，对应 PE 为 21.37 倍、18.65 倍、15.21 倍，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

下游需求不及预期风险，产品毛利率波动风险。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024F	2025E
营业收入(百万元)	2403.11	2502.20	2296.67	2496.23	2867.98
收入同比(%)	41.36	4.12	-8.21	8.69	14.89
归母净利润(百万元)	826.74	804.60	682.03	781.55	958.29
归母净利润同比(%)	70.09	-2.68	-15.23	14.59	22.61
ROE(%)	24.98	20.09	14.43	14.38	15.19
每股收益(元)	3.56	3.46	2.93	3.36	4.12
市盈率(P/E)	17.63	18.12	21.37	18.65	15.21

资料来源：同花顺，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
<b>流动资产</b>	3647.78	4449.60	5022.38	5745.23	6565.46
现金	1102.77	1300.97	1452.22	1752.77	1990.50
应收账款	1064.32	1347.38	1760.00	1984.58	2224.49
其他应收款	26.33	35.10	28.69	33.10	36.93
预付账款	38.50	45.34	39.67	43.15	48.27
存货	414.77	671.74	680.81	736.62	843.44
其他流动资产	1001.08	1049.07	1060.99	1195.01	1421.83
<b>非流动资产</b>	679.66	892.33	861.23	953.43	1028.22
长期投资	8.03	7.30	0.00	0.00	0.00
固定资产	430.60	484.68	510.61	527.97	536.74
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
<b>资产总计</b>	4327.44	5341.92	5883.61	6698.67	7593.69
<b>流动负债</b>	990.74	1288.96	1113.02	1217.43	1238.68
短期借款	291.34	566.27	428.81	497.54	463.17
应付账款	228.93	201.99	218.77	216.71	246.32
其他流动负债	470.48	520.70	465.45	503.18	529.19
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	1018.22	1324.70	1145.30	1251.44	1271.82
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	3147.49	3856.16	4730.92
归属母公司股东权益	3309.22	4005.62	4726.70	5435.61	6310.25
<b>负债和股东权益</b>	4327.44	5341.92	5883.61	6698.67	7593.69

利润表					
	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2403.11	2502.20	2296.67	2496.23	2867.98
营业成本	1165.36	1247.41	1220.90	1270.61	1408.56
营业税金及附加	22.09	21.73	20.34	21.96	25.29
营业费用	69.76	76.06	68.77	75.12	86.16
管理费用	99.12	102.42	94.25	102.35	117.62
研发费用	80.64	98.69	101.20	131.10	139.50
财务费用	8.94	5.11	-19.58	-31.50	-41.36
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
<b>营业利润</b>	965.95	935.24	794.31	910.10	1115.71
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
<b>利润总额</b>	965.73	934.38	793.46	909.25	1114.86
所得税	138.99	131.22	111.43	127.69	156.57
<b>净利润</b>	826.74	803.16	682.03	781.55	958.29
少数股东损益	0.00	-1.44	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	826.74	804.60	682.03	781.55	958.29
EBITDA	1007.90	993.55	850.95	963.39	1167.72
EPS (元)	3.56	3.46	2.93	3.36	4.12

现金流量表					
	单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	532.78	357.47	303.25	444.54	489.37
净利润	826.74	803.16	682.03	781.55	958.29
折旧摊销	33.01	53.19	76.21	84.79	93.37
财务费用	8.94	5.11	-19.58	-31.50	-41.36
投资损失	-0.96	-1.05	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-356.05	-557.53	-473.22	-398.57	-538.02
其他经营现金流	21.11	54.58	37.82	8.26	17.09
<b>投资活动现金流</b>	-344.60	-265.61	-52.95	-178.32	-172.74
资本支出	227.30	228.72	59.22	78.92	88.77
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
<b>筹资活动现金流</b>	80.84	96.72	-99.05	34.33	-78.91
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	38.42	-34.40	-44.54
现金净增加额	269.00	188.73	151.25	300.56	237.72

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	41.36	4.12	-8.21	8.69	14.89
营业利润(%)	68.36	-3.18	-15.07	14.58	22.59
归属母公司净利润(%)	70.09	-2.68	-15.23	14.59	22.61
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	51.51	50.15	46.84	49.10	50.89
净利率(%)	34.40	32.16	29.70	31.31	33.41
ROE(%)	24.98	20.09	14.43	14.38	15.19
ROIC(%)	39.22	27.69	19.52	19.41	20.58
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	23.53	24.80	19.47	18.68	16.75
净负债比率(%)	28.81	42.98	37.71	40.01	36.66
流动比率	3.68	3.45	4.51	4.72	5.30
速动比率	3.24	2.91	3.87	4.08	4.58
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.64	0.52	0.41	0.40	0.40
应收账款周转率	2.35	1.99	1.42	1.28	1.31
应付账款周转率	5.60	5.79	5.80	5.84	6.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.56	3.46	2.93	3.36	4.12
每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	1.54	1.30	1.91	2.11
每股净资产(最新摊薄)	14.24	17.24	20.34	23.39	27.15
<b>估值比率</b>					
P/E	17.63	18.12	21.37	18.65	15.21
P/B	4.40	3.64	3.08	2.68	2.31
EV/EBITDA	13.47	13.66	15.95	14.09	11.62

### 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，本报告清晰准确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”）在中华人民共和国内地（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（如有必要）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](http://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