四大基地整体布局正当时 着力研发推动自主可控

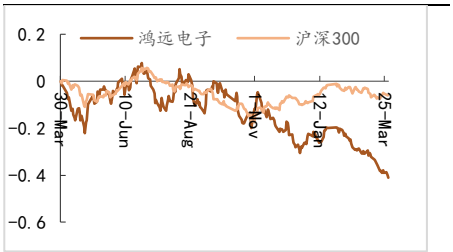
鸿远电子(603267)公司简评报告 | 2023.03.30

评级： 增持

曲小溪
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

张越
zhangyue3@sczq.com.cn
电话：17316258956

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	76.70
一年内最高/最低价（元）	141.79/76.37
市盈率（当前）	22.15
市净率（当前）	4.45
总股本（亿股）	2.32
总市值（亿元）	178.25

资料来源：聚源数据

相关研究

- 自产业务收入增长 52.1%，盈利水平继续提升
- 鸿远电子（603267）：军用 MLCC 需求景气，“下游放量+品类扩充”双驱动
-

核心观点

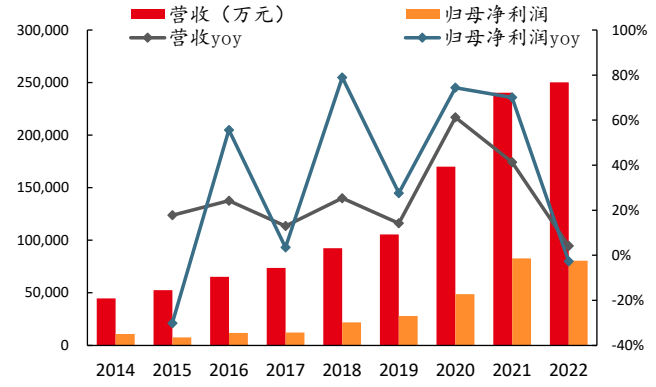
- **事件：**鸿远电子发布 2022 年报，2022 年实现营业收入 25.02 亿元、同比+4.12%；归母净利润 8.05 亿元、同比-2.68%；扣非归母净利润 7.84 亿元、同比-3.45%；经营活动产生现金流量净额 3.57 亿元、同比-32.91%。
- **自产业务稳中有升，其他电子元器件收入大幅提升。**自产业务实现收入 13.73 亿元，同比+1.89%，毛利率 80.91%，同比提升 0.08pct。其中瓷介电容器实现收入 12.93 亿元，同比-1.57%，占自产业务的比重为 94.2%，收入同比下滑主要系下游需求萎靡；滤波器实现收入 0.22 亿元，同比+8.9%，占自产业务的比重为 1.57%；其他电子元器件实现收入 0.58 亿元，同比+324.86%，占自产业务的比重为 4.23%。代理业务实现收入 11.04 亿元，同比+5.80%，毛利率 10.78%，同比下降 2.36pct，毛利率下滑系公司为巩固核心客户的市占率而下调售价所致。自产业务收入在高基数背景下稳中有升，主要源于公司扩充的新产品收入大幅增长；代理业务同比小幅提升主要源于新能源客户的需求较为旺盛。公司业务整体毛利率为 50.15%，同比下滑 1.36pct，主要源于毛利率相对较低的代理业务占收入的比重提升所致。
- **公司围绕瓷介电容器等产品持续加大科研力度，研发投入持续高增。**公司 2022 年期间费用总额为 2.82 亿元，同比+9.22%，期间费用率达 11.28%（同比+0.53pct）。其中销售/管理/研发费用分别为 0.76/1.02/0.99 亿元，同比增长 9.03%/3.32%/22.39%；销售/管理/研发费用占收入的比重分别为 3.04%/4.09%/3.94%，同比+0.14/-0.03/+0.59pct。公司研发费用持续高增，2020/2021/2022 年同比增速分别达到 40.82%/78.68%/22.39%。
- **加快产业基地建设，完善技术研发体系。**22 年公司在合肥布局了新的产业基地，主要围绕陶瓷线路板等产品进行研制开发及产业化实施。除此之外，公司完成了电磁兼容实验室的建设，检测能力可覆盖装备电磁发射和敏感度测试涉及的大部分试验项目，提高了一站式电磁兼容解决方案的能力。随着 23 年鸿远创新研究院的落地，自主可控及产品竞争力有望进一步提升。
- **盈利预测和投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 9.05/10.13/10.92 亿元，当前股价对应 PE 为 21.69/19.39/17.98 倍。公司是军工 MLCC 核心供应商，产能扩充保障重点领域配套能力，同时拓展高端民用领域。维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；民品市场拓展不及预期等。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	25.02	28.78	31.65	34.19
营收增速（%）	4.12%	15.00%	10.00%	8.00%
净利润（亿元）	8.05	9.05	10.13	10.92
净利润增速（%）	-2.68%	12.52%	11.87%	7.85%
EPS(元/股)	3.18	3.58	4.01	4.32
PE	24.41	21.69	19.39	17.98

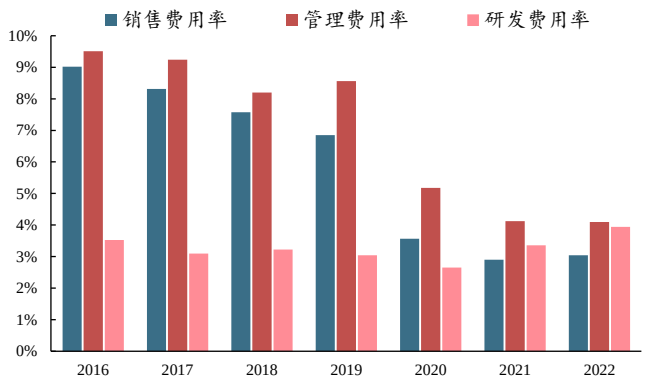
资料来源：Wind，首创证券

图 1 营收和归母净利润变化趋势



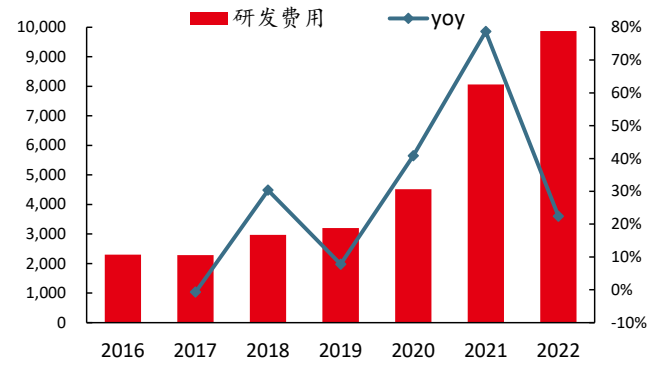
资料来源：Wind，首创证券

图 2 销售/管理/研发费用率



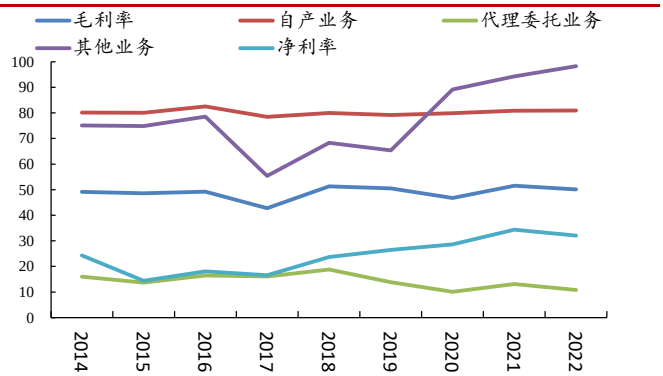
资料来源：Wind，首创证券

图 3 研发费用（万元）及变化趋势（%）



资料来源：Wind，首创证券

图 4 毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4449.60	6981.38	8039.50	9121.67
现金	1300.97	3677.52	4342.40	5075.96
应收账款	2133.16	2373.49	2609.27	2936.27
其它应收款	35.10	31.17	37.79	41.94
预付账款	45.34	47.49	54.44	59.46
存货	671.74	554.12	680.53	697.26
其他	116.13	135.73	145.12	132.33
非流动资产	892.33	1006.73	1180.46	1359.98
长期投资	7.30	5.11	6.81	6.41
固定资产	484.68	610.53	705.28	789.15
无形资产	155.62	157.74	200.32	256.48
其他	180.82	188.62	232.27	282.95
资产总计	5341.92	7988.11	9219.96	10481.65
流动负债	1288.96	1607.55	1827.69	1995.56
短期借款	566.27	679.53	781.46	898.67
应付账款	583.53	786.63	853.15	915.23
其他	139.16	141.40	193.09	181.65
非流动负债	35.73	33.21	32.14	33.69
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	35.73	33.21	32.14	33.69
负债合计	1324.70	1640.76	1859.83	2029.25
少数股东权益	11.61	11.52	11.42	11.31
归属母公司股东权益	4005.62	6335.83	7348.71	8441.08
负债和股东权益	5341.92	7988.11	9219.96	10481.65

利润表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2502.20	2877.53	3165.28	3418.51
营业成本	1247.41	1461.37	1603.00	1735.12
营业税金及附加	21.73	26.15	28.45	30.50
营业费用	76.06	86.33	94.35	102.79
研发费用	98.69	119.17	137.65	156.09
管理费用	102.42	115.42	120.62	123.75
财务费用	5.11	-3.49	-20.46	-25.29
资产减值损失	-37.64	-38.66	-45.07	-47.30
公允价值变动收益	-0.09	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.05	0.91	0.97	0.98
营业利润	935.24	1050.17	1174.91	1267.17
营业外收入	0.02	0.69	0.52	0.41
营业外支出	0.87	1.10	1.02	1.00
利润总额	934.38	1049.75	1174.41	1266.58
所得税	131.22	144.48	161.63	174.32
净利润	803.16	905.28	1012.78	1092.26
少数股东损益	-1.44	-0.09	-0.10	-0.11
归属母公司净利润	804.60	905.37	1012.88	1092.37
EBITDA	996.38	1082.80	1199.64	1295.39
EPS（元）	3.18	3.58	4.01	4.32

现金流量表（百万元）	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	357.47	1009.01	745.86	800.06
净利润	803.16	905.28	1012.78	1092.26
折旧摊销	53.19	39.05	48.67	57.26
财务费用	5.11	-3.49	-20.46	-25.29
投资损失	-1.05	-0.91	-0.97	-0.98
营运资金变动	-307.35	-9.18	-97.81	-225.50
其它	-195.60	78.26	-196.35	-97.69
投资活动现金流	-265.61	-174.78	-202.61	-209.27
资本支出	-43.30	-157.33	-146.75	-141.10
长期投资	0.73	2.19	-1.70	0.41
其他	-223.05	-19.64	-54.17	-68.57
筹资活动现金流	96.72	1542.33	121.63	142.77
短期借款	274.93	113.25	101.93	117.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-178.22	1429.07	19.71	25.55
现金净增加额	188.57	2376.55	664.88	733.56

主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	4.12%	15.00%	10.00%	8.00%
营业利润	-3.18%	12.29%	11.88%	7.85%
归属母公司净利润	-2.68%	12.52%	11.87%	7.85%
获利能力				
毛利率	50.15%	49.21%	49.36%	49.24%
净利率	32.10%	31.46%	32.00%	31.95%
ROE	21.96%	17.47%	14.78%	13.82%
ROIC	17.71%	12.82%	12.20%	11.42%
偿债能力				
资产负债率	24.80%	20.54%	20.17%	19.36%
净负债比率	42.98%	41.64%	42.18%	44.45%
流动比率	3.45	4.34	4.40	4.57
速动比率	2.93	4.00	4.03	4.22
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.43	0.37	0.35
应收账款周转率	2.08	2.06	2.10	2.06
应付账款周转率	5.79	6.13	5.65	5.78
每股指标(元)				
每股收益	3.18	3.58	4.01	4.32
每股经营现金	1.41	3.99	2.95	3.16
每股净资产	17.24	25.05	29.06	33.38
估值比率				
P/E	24.41	21.69	19.39	17.98
P/B	4.51	3.10	2.67	2.33

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部。从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

张越，研究助理，北京大学计算机技术硕士， 2022 年 7 月加入首创证券。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**

   投资评级分为股票评级和行业评级

   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. **投资建议的评级标准**

   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现