证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

2022 年 10 月 31 日

利空出尽，股权激励目标锁定增长底线

鸿远电子(603267)

评级：	买入	股票代码：	603267
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	191.09/100.5
目标价格：		总市值(亿)	266.84
最新收盘价：	114.82	自由流通市值(亿)	266.21
		自由流通股数(百万)	231.85

事件概述

公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营收 19.43 亿元（同比+3.34%），归母净利润 6.69 亿元（同比+1.80%），扣非净利润 6.62 亿元（同比+1.85%）。

分析判断：

▸ 加码研发，新建合肥基地往特种陶瓷制品环节延伸

公司 2022 年前三季度实现营收 19.43 亿元（同比+3.34%），归母净利润 6.69 亿元（同比+1.80%），扣非净利润 6.62 亿元（同比+1.85%）；单三季度营收 5.51 亿元（同比-12.41%），归母净利润 1.83 亿元（同比-9.65%），扣非净利润 1.81 亿元（同比-10.26%）。利润端，前三季度和 Q3 毛利率分别为 54.11%、51.97%，同比分别+1.03pcts、+1.21pcts，或因产品结构有所调整所致；净利率分别为 34.40%、33.12%，同比分别-0.54pcts、+0.92pcts，维持高盈利水平。

公司加快推进新品研发和量产，前三季度研发费用达 7569.47 万元，同比大幅增长 75.1%，从中报来看，主要投入方向为脉冲多层片式瓷介电容器、射频微波类电容器等，多款新品实现量产。同时，公司持续深化产业链布局，新建合肥基地往特种陶瓷制品环节延伸，打开长期成长空间。

▸ 存货高增，静待下游需求释放

公司存货较去年同期大幅增长 96.8%至 7.01 亿元；应收账款增长 10.3%至 18.42 亿元。存货大幅增长主要系公司募投 20 亿只 MLCC 项目于 2021 年底建设完成，核心产品进入量产爬坡阶段；同时为加快响应需求，公司提前备产备货。

军工行业“以销定产”的特性较为突出，公司存货多为普适性强的标准件、或由明确预期持续订单牵引的产品，产线规划、运转具备较强指引性。由于各方面因素，今年前三季度航天、兵器方面需求有所放缓，而公司自产收入中航天占比较高，因而受影响相对较大。但目前来看，下游需求已有所回暖，且军工行业刚性补缺补强需求明显，今年延期、暂缓的项目仍会在合适节点启动，而作为最上游的普适性元器件，MLCC 将持续跟随行业整体增长而增长。**我们认为，MLCC 板块中长期逻辑没有改变，放量节奏后移但向上趋势不变。**

▸ 股权激励目标锁定增长底线

据公司 2021 年限制性股票激励计划，第二个解除限售期业绩考核目标为：以 2020 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 69%；或以 2020 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 76%。为实现业绩考核目标，公司 2022 年营收需不低于 28.73 亿元，同比增速不低于 19.56%；或净利润不低于 8.55 亿元，同比增速不低于 3.48%。**即 Q4 需实现营收 9.30 亿元（同比+77.82%，环比+68.78%）；或净利润 1.87 亿元（同比+10.23%，环比+2.34%）。我们认为，在股权激励作用下，Q4 公司上下将全力冲刺以完成目标。**

同时，第三个解除限售期业绩考核目标为：以 2020 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 120%；或以 2020 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 128%。即 **2023 年需实现营收 37.40 亿元，或实现净利润 11.08 亿元。我们认为，业绩考核目标给出公司中短期增长底线，当前利空释放完毕，明年有望开启新一轮增长。**

此外，公司于 2022 年 5 月以集中竞价方式首次实施回购股份，用于后续股权激励。截至 2022 年 10 月 20 日，公司本次回购股份期限已届满，已实际回购公司股份 429,642 股，占公司总股本的比例为 0.18%，回购最高

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。

价格人民币 130.00 元/股，最低价格人民币 112.50 元/股，回购均价人民币 124.50 元/股，使用资金总额人民币 5,348.96 万元。本次回购体现了公司对中长期持续、稳健发展的信心，将有利于进一步调动团队积极性，统一企业、员工与股东利益。

投资建议

短期来看，公司股权激励目标锁定增长底线；中长期来看，军工刚性补缺补强需求明显，MLCC 板块向上趋势不变，公司股价当前处在底部区域，估值优势非常明显。综合考虑下游放量节奏具有不确定性、疫情及限电对公司生产交付造成一定影响，我们将公司 2022-2024 年营收预测由 30.43/38.25/47.50 亿元调整至 25.72/32.70/40.81 亿元，归母净利润由 10.81/14.13/18.97 亿元调整至 8.74/11.71/15.13 亿元，EPS 由 4.65/6.08/7.78 元调整至 3.76/5.04/6.51 元。对应 2022 年 10 月 31 日 114.82 元/股收盘价，PE 分别为 31/23/18 倍。维持“买入”评级。

风险提示

1）公司自产产品主要应用于军工领域，客户采购计划性较强，存在客户订单不及预期的风险；2）公司代理业务受国际 MLCC 价格影响较大，存在产品价格和利润率水平下降的风险；3）公司下游客户覆盖面较广，部分客户扩产进度的限制因素较多，存在下游需求释放节奏不及预期的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,700	2,403	2,572	3,270	4,081
YoY（%）	61.2%	41.4%	7.0%	27.1%	24.8%
归母净利润(百万元)	486	827	874	1,171	1,513
YoY（%）	74.4%	70.1%	5.7%	34.1%	29.1%
毛利率（%）	46.7%	51.5%	51.3%	53.0%	54.0%
每股收益（元）	2.09	3.56	3.76	5.04	6.51
ROE	18.8%	25.0%	20.7%	21.5%	21.5%
市盈率	54.90	32.28	30.53	22.78	17.64

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：陆洲
邮箱：luzhou@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520110001

分析师：孙远峰
邮箱：sunyf@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519080005

研究助理：林熹
邮箱：linxi2@hx168.com.cn

华西军工&电子联合覆盖

证券研究报告发送给东方财富信息股份有限公司。版权归华西证券所有，请勿转发。 p

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,403	2,572	3,270	4,081
YoY(%)	41.4%	7.0%	27.1%	24.8%
营业成本	1,165	1,253	1,538	1,875
营业税金及附加	22	26	33	41
销售费用	70	77	98	122
管理费用	99	129	164	204
财务费用	9	-20	-43	-68
研发费用	81	93	118	147
资产减值损失	-2	-5	-8	-10
投资收益	1	0	0	0
营业利润	966	1,023	1,371	1,770
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	966	1,022	1,370	1,769
所得税	139	148	199	257
净利润	827	874	1,171	1,513
归属于母公司净利润	827	874	1,171	1,513
YoY(%)	70.1%	5.7%	34.1%	29.1%
每股收益	3.56	3.76	5.04	6.51

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,103	1,753	2,480	3,400
预付款项	39	38	46	56
存货	415	378	422	514
其他流动资产	2,092	2,126	2,563	3,155
流动资产合计	3,648	4,295	5,510	7,125
长期股权投资	8	10	12	14
固定资产	431	499	579	667
无形资产	29	37	49	60
非流动资产合计	680	858	1,027	1,178
资产合计	4,327	5,152	6,538	8,303
短期借款	291	200	200	200
应付账款及票据	495	515	632	771
其他流动负债	204	189	233	285
流动负债合计	991	904	1,065	1,255
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	27	27	27	27
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	1,018	931	1,092	1,283
股本	232	232	232	232
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,309	4,221	5,445	7,021
负债和股东权益合计	4,327	5,152	6,538	8,303

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	827	874	1,171	1,513
折旧和摊销	36	22	25	29
营运资金变动	-337	23	-305	-474
经营活动现金流	533	935	909	1,088
资本开支	-225	-161	-141	-116
投资	-122	-22	-32	-42
投资活动现金流	-345	-183	-173	-158
股权募资	57	0	0	0
债务募资	306	-91	0	0
筹资活动现金流	81	-102	-9	-9
现金净流量	269	650	727	921

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	41.4%	7.0%	27.1%	24.8%
净利润增长率	70.1%	5.7%	34.1%	29.1%
盈利能力				
毛利率	51.5%	51.3%	53.0%	54.0%
净利润率	34.4%	34.0%	35.8%	37.1%
总资产收益率 ROA	19.1%	17.0%	17.9%	18.2%
净资产收益率 ROE	25.0%	20.7%	21.5%	21.5%
偿债能力				
流动比率	3.68	4.75	5.17	5.68
速动比率	**3.22**	**4.28**	**4.73**	**5.21**
现金比率	1.11	1.94	2.33	2.71
资产负债率	23.5%	18.1%	16.7%	15.4%
经营效率				
总资产周转率	0.56	0.50	0.50	0.49
每股指标（元）				
每股收益	3.56	3.76	5.04	6.51
每股净资产	14.24	18.16	23.43	30.21
每股经营现金流	2.29	4.03	3.91	4.68
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	32.28	30.53	22.78	17.64
PB	12.60	6.32	4.90	3.80

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，11年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工行业首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

林熹：华西证券研究所军工行业研究助理，伦敦国王学院会计硕士，2022年加入华西证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层
网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。