

鸿远电子(603267.SH)

特种 MLCC 业务增速向好,下游多应用领域需求推动增长

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,403	2,502	3,098	3,955	5,196
增长率 yoy (%)	41.4	4.1	23.8	27.7	31.4
归 母净利润 (百万元)	827	805	1,024	1,318	1,745
增长率 yoy (%)	70.1	-2.7	27.2	28.8	32.3
ROE (%)	25.0	20.0	20.7	21.2	22.2
EPS 最新摊薄(元)	3.56	3.46	4.41	5.67	7.51
P/E(倍)	22.3	22.9	18.0	14.0	10.6
P/B (倍)	5.6	4.6	3.7	3.0	2.3

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年 3月 24 日收盘价

事件:公司发布 2022 年年度报告。2022 年,公司实现营业收入 25.02 亿元,同比增长 4.1%; 实现归母净利润 8.05 亿元,同比下降 2.7%; 实现扣非后归母净利润 7.84 亿元,同比下降 3.45%。

聚焦电容主业,稳健发展。营收方面,主营业务分自产和代理电子元器件两个板块,其中,自产电子元件业务实现营业收入 13.73 亿元,较上年同期同比增长 1.89%,自产业务聚焦瓷介电容器产品,所占比重为 94.20%;代理电子元件业务实现营业收入 11.04 亿元,较上年同期同比增长 5.80%,主要系总体市场规模扩大和下游新能源客户需求旺盛所致。利润方面,公司实现归母净利润 8.05 亿元,与上年同期 8.27 亿元相比降低 2.68%,系毛利率下降和研发投入上升以及信用减值损失大幅增加所致;主营毛利率为49.66%,较上年同比下降 1.63pct,自产业务毛利率保持稳定,代理业务成本上升和代理业务收入相对增速较快导致总体毛利率下滑。同时公司加大科研投入,不断提高科技创新能力,全年研发投入 0.99 亿元,较上年同期增长 22.39pct,取得授权专利 30 项、软件著作权 3 项、集成电路布图设计 4 项。

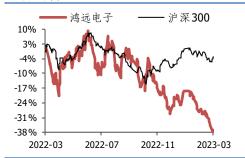
特种 MLCC 行业高门槛高壁垒,市场规模增速向好。多层瓷介电容器(MLCC)作为第一大被动元器件细分领域,具有损耗长、体积小等优点,预计占据了陶瓷电容器中的超九成市场,下游应用于电子、军工、通信和汽车等多个领域。2020 年,中国 MLCC 市场规模约达 460.3 亿元,预计到2026 年,中国 MLCC 市场市场规模将达到 709 亿元。军工方面,行业受益于我国军队现代化和信息化的建设,以性能和品质著称的 MLCC 材料市场前景广阔。航空航天方面,党的二十大报告提出要加快航天强国建设,特种MLCC 行业受益于下游航空航天高增速。另外,5G 技术的发展和新能源市场的扩大将进一步带动 MLCC 材料在通讯电子和汽车多应用领域未来整体用量的持续增长。

自产和代理业务齐发展,公司作为龙头企业受益于下游需求提升。目前,公司自产业务下游集中在以航天、航空、电子信息、兵器等为核心的高可靠。增速领域以及通讯、汽车电子等民用高端领域,代理业务方面受益于新能源光伏和汽车业务的繁荣,对冲一部分工业类产品的低迷需求,下游整体为需求向好。自产业务方面,公司坚持"精、专、强"的产品定位,作为深耕行业多年的龙头企业始终严格要求产品质量,掌握大量核心技术和客户的源,瓷介电容器作为公司核心产品始终保持产品高可靠性和高稳定性的水准,帮助公司成为行业内为航空航天领域稳定供货的核心生产商。同时电力,公司丰富滤波器、微波产品等其他自产业务,且除瓷介电容器之外的其他电子元器件业务规模和营收持续增长,所占比重接近 **6%**。代理业务方面,公司手握全球多个知名品牌产品线,与千余家客户建立友好合作关系,另外,公

Ŧ	曾才	寺 (首、	次评	级))

股票信息	
行业	国防军工
2023年3月24日收盘价(元)	79.25
总市值(百万元)	18,417.70
流通市值(百万元)	18,373.76
总股本(百万股)	232.40
流通股本(百万股)	231.85
近3月日均成交额(百万元)	146.96

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003 邮箱: yuximeng@cgws.com

分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001 邮箱: fuhao@cgws.com **联系人 孙培德** 执业证书编号: S1070121050045

执业证书编号: S1070121050045 邮箱: sunpeide@cgws.com

相关研究



司营销团队能力优秀,除北京总公司还建立了覆盖全国的下属公司以及仓储物流中心,促进公司可持续发展。

23 年全年经营工作目标重在"提质增效",加大市场开拓力度,加快科研创新步伐。公司对于未来的经营计划是:继续加大科研投入,启动鸿远创新研究院建立的策划、筹备工作,不断提高瓷介质电容器以及瓷材料、滤波器等产品质量、性能和可靠性,继续扩展产品类别;进一步开拓市场,深入布局北京、苏州、成都、合肥四大产业基地,加速扩张规模步伐;拓展代理业务新方向,吸取新资源,推动公司与多领域客户的深度合作;优化公司管理模式,引入数字化管理新模式;收纳高端人才储备,打造公司精英团队;加强风险管理,保证公司发展高质高速。

投资建议:公司是特种 MLCC 行业的龙头供应商,自产业务和代理业务受益与下游市场需求提升。根据模型测算,公司的业绩预计将保持稳中有升,预计 2023 年至 2025 归母净利润分别为 10.24 亿元、13.18 亿元、17.45 亿元,EPS 分别为 4.41 元、5.67 元、7.51 元,对应 P/E 为 18 倍、14 倍、10.6 倍。首次给予"增持"评级。

风险提示: 自产高可靠产品降价的风险; 下游市场需求变动的风险; 产品质量控制风险; 应收账款余额较大的风险。



财务报表和主要财务比率

	资产	丘负	债表	(百万元)	ì
--	----	----	----	-------	---

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3648	4450	5097	6749	8322
现金	1103	1301	2384	2426	3111
应收票据及应收账款	1754	2133	1750	2864	3551
其他应收款	26	35	15	49	43
预付账款	39	45	58	74	100
存货	415	672	623	1068	1245
其他流动资产	312	263	265	268	272
非流动资产	680	892	993	1146	1373
长期投资	8	7	6	6	5
固定资产	431	485	559	670	840
无形资产	29	156	175	199	227
其他非流动资产	212	245	253	272	301
资产总计	4327	5342	6090	7895	9694
流动负债	991	1289	1099	1649	1786
短期借款	291	566	566	566	566
应付票据及应付账款	495	584	382	762	1027
其他流动负债	204	139	150	320	193
非流动负债	27	36	37	40	40
长期借款	0	0	2	4	5
其他非流动负债	27	36	36	36	36
负债合计	1018	1325	1136	1689	1827
少数股东权益	0	12	11	10	9
股本	232	232	232	232	232
资本公积	1336	1348	1348	1348	1348
留存收益	1837	2551	3473	4628	6180
归属母公司股东权益	3309	4006	4943	6196	7858
负债和股东权益	4327	5342	6090	7895	9694

现金流量表(百万元)

70 30 710 30 77 1 11 17 17 17 17					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	533	357	1332	322	1077
净利润	827	803	1023	1318	1744
折旧摊销	33	53	52	65	83
财务费用	9	5	10	2	3
投资损失	-1	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-356	-558	274	-1021	-700
其他经营现金流	21	55	-26	-40	-51
投资活动现金流	-345	-266	-152	-216	-308
资本支出	227	229	153	218	310
长期投资	-122	-43	1	1	1
其他投资现金流	4	6	1	1	2
筹资活动现金流	81	97	-97	-65	-85
短期借款	159	275	0	0	0
长期借款	0	0	2	3	0
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	75	12	0	0	0
其他筹资现金流	-154	-190	-99	-67	-85

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2403	2502	3098	3955	5196
营业成本	1165	1247	1487	1942	2655
营业税金及附加	22	22	29	13	40
营业费用	70	76	15	36	22
管理费用	99	102	254	360	265
研发费用	81	99	158	138	265
财务费用	9	5	10	2	3
资产减值损失	-2	-8	0	0	0
其他收益	15	21	19	18	18
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	1	1	1	1	1
资产处置收益	2	0	0	1	1
营业利润	966	935	1190	1524	2016
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	966	934	1190	1523	2016
所得税	139	131	167	206	272
净利润	827	803	1023	1318	1744
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	827	805	1024	1318	1745
EBITDA	983	983	1221	1550	2050
EPS (元/股)	3.56	3.46	4.41	5.67	7.51

2021A 2022A 2023E 2024E 2025E

主要财务比率 会计年度

成长能力					
营业收入(%)	41.4	4.1	23.8	27.7	31.4
营业利润(%)	68.4	-3.2	27.2	28.1	32.3
归属母公司净利润(%)	70.1	-2.7	27.2	28.8	32.3
获利能力					
毛利率 (%)	51.5	50.1	52.0	50.9	48.9
净利率 (%)	34.4	32.1	33.0	33.3	33.6
ROE (%)	25.0	20.0	20.7	21.2	22.2
ROIC (%)	22.5	17.4	18.2	18.9	20.1
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	24.8	18.7	21.4	18.8
净负债比率(%)	-23.9	-17.8	-36.3	-29.6	-32.0
流动比率	3. 7	3.5	4.6	4.1	4.7
速动比率	3.2	2.9	4.0	3.4	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.5	2.1	2.0	2.0	1.9
应付账款周转率	5.6	5.8	6.0	5.9	5.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.56	3.46	4.41	5.67	7.51
每股经营现金流(最新摊薄)	2.29	1.54	5.73	1.39	4.64
每股净资产 (最新摊薄)	14.24	17.24	21.27	26.66	33.81
估值比率					
P/E	22.3	22.9	18.0	14.0	10.6
P/B	5.6	4.6	3. 7	3.0	2.3
EV/EBITDA	17.8	17.9	13.5	10.6	7.7

 现金净增加额
 269
 189
 1083
 41
 685
 EV/EBITD.

 资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年 3月
 24 日收盘价



免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户(以下统称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究院,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引(试行)》已于 2017 年7月1日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容,仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者,请取消阅读,请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置,若给您造成不便,烦请见谅!感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:本人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,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级			行业评级		
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场		
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步		
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场		
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上				

长城证券产业金融研究院

深圳 北京

地址:深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层 地址:北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

传真: 86-10-88366686

邮编: 518033 邮编: 100044

传真: 86-755-83516207 上海

地址:上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编: 200126 传真: 021-31829681

网址: http://www.cgws.com

