

## 华西证券股份有限公司

孙远峰,陆洲,林熹近期对鸿远电子进行研究并发布了研究报告《利空出尽,股权激励目标锁定增长底线》,本报告对鸿远电子给出买入评级,当前股价为113.33元。

## 鸿远电子(603267)

### 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。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，天风证券李鲁靖研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达96.75%，其预测2022年度归属净利润为盈利11.73亿，根据现价换算的预测PE为22.74。

最新盈利预测明细如下：

报告日期	机构简称	研究员	近三年 预测准确度	2022预测 净利润 (元)	2023预测 净利润 (元)	2024预测 净利润 (元)	目标价 (元)
2022-09-15	中信证券	陈卓	93.64%	10.30亿	12.90亿	15.77亿	166.00
2022-08-29	中信建投证券	黎韬扬	87.95%	10.09亿	12.30亿	14.53亿	--
2022-08-25	兴业证券	石康	67.31%	10.37亿	12.42亿	14.49亿	--
2022-08-24	中国银河	李良	72.43%	9.64亿	12.10亿	15.07亿	--
2022-08-24	华泰证券	李聪	93.01%	10.33亿	13.53亿	16.77亿	155.84
2022-08-23	中金公司	刘中玉	73.74%	10.62亿	14.00亿	--	169.75
2022-08-23	广发证券	孟祥杰	84.99%	10.62亿	14.30亿	18.08亿	206.72
2022-08-22	华西证券	陆洲	83.73%	10.81亿	14.13亿	18.07亿	--
2022-05-05	中金公司	孔令鑫	79.35%	11.26亿	15.32亿	--	169.75
2022-05-05	国泰君安	王睿	65.33%	11.25亿	15.00亿	19.62亿	224.00
2022-04-07	天风证券	李鲁靖	96.75%	11.73亿	16.07亿	20.50亿	--
2022-03-30	东北证券	王凤华	79.83%	11.35亿	15.22亿	19.11亿	170.80
2022-03-29	安信证券	温肇东	74.75%	11.43亿	15.48亿	20.05亿	160.00
2022-03-29	安信证券	宋子豪	70.76%	10.86亿	13.61亿	16.21亿	172.09
2022-03-29	方正证券	鲍学博	78.77%	12.00亿	15.92亿	21.01亿	--
2022-01-18	东吴证券	苏立赞	73.60%	12.41亿	16.22亿	--	--
2021-08-20	华泰证券	陈莉	93.27%	11.69亿	15.21亿	--	216.16
2021-08-20	国信证券	花超	77.17%	12.15亿	15.91亿	--	--
2021-08-19	安信证券	马良	76.61%	12.21亿	16.46亿	--	200.00
2021-08-19	长江证券	王贺嘉	95.86%	11.23亿	15.22亿	--	--

该股最近90天内共有11家机构给出评级，买入评级10家，增持评级1家；过去90天内机构目标均价为174.58。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，鸿远电子（603267）行业内竞争力的护城河良好，盈利能力良好，营收成长性较差。财务相对健康，须关注的财务指标包括：应收账款/利润率。该股好公司指标3.5星，好价格指标2.5星，综合指标3星。（指标仅供参考，指标范围：0~5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证

该信息 ( 包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表 ) 全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等, 如存在问题请联系我们。本文为数据整理, 不对您构成任何投资建议, 投资有风险, 请谨慎决策。