

鸿远电子（603267）

公司研究/点评报告

业绩增长超预期，自产业务提升显著

点评报告/国防军工

2019年8月27日

一、事件概述

8月26日，公司发布2019年半年报，实现营业收入5.44亿元，同比增加14.14%；实现归母净利润1.77亿元，同比提升39.25%。

二、分析与判断

➤ 业绩显著提高，募投项目进展顺利

2019年上半年，公司实现营业收入5.44亿元，同比增加14.14%，近五年年复合增长率为20.08%；实现归母净利润1.77亿元，同比提升39.25%，超过业绩预告上限，主要原因为毛利率较高的自产业务增长显著。报告期内，期间费用率为17.74%，较去年同期略微增长。公司毛利率为59.53%，较去年同期增加6.63pct，主要系毛利水平相对较高的自产业务收入占比上升所致。公司上半年发行新股获得募集资金净额7.45亿元，募投项目电子元器件生产基地的建设进展顺利，预计可以按计划于2020年6月建成。

➤ 自产业务高增长，未来将保持快速增长

公司自产业务主要包括陶瓷电容器和直流滤波器，产品广泛应用于航天、航空、船舶、兵器、电子信息等行业。报告期内，板块实现营收3.49亿元，同比增长36.33%，主要系军工客户需求增长所致。其中，多层瓷介电容器营收3.46亿元，同比上涨36.31%；直流滤波器营收277.18万元，同比上涨38.87%。上半年，自产业务毛利率为82.79%，与上年同期基本持平。公司将以苏州为电子元器件生产基地，规模化发展自产业务。我们预计，未来公司军品订单随着军改落地将继续快速增长。

➤ 代理业务下滑，积极布局新领域

代理业务主要包括各式电容、电阻、传感器、电感变压器、断路器、继电器等，主要面向工业类及消费类民用市场。上半年，代理业务实现营收1.94亿元，同比下降11.50%；毛利率为17.72%，与上年同期基本持平。报告期内，风电及光伏等新能源行业回暖，公司对新能源行业客户收入实现了较快增长，但区块链行业客户受外部不利因素影响需求放缓。未来公司将继续布局5G、汽车电子、物联网等新兴领域，我们预计代理业务有望恢复增长。

三、投资建议

公司的军工客户对自产军品需求持续提升，整体盈利水平增强，上半年业绩提升显著，我们看好公司长期发展。预计公司2019~2020年EPS分别为1.84、2.37和3.08元，对应PE为28X、22X和17X，可比公司平均估值为34X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、代理业务持续下滑；2、自产军品降价风险

推荐

首次评级

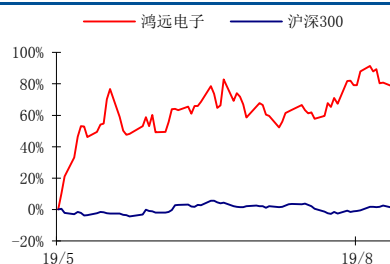
当前价格：52.01元

交易数据

2019-8-26

近12个月最高/最低(元)	55.8/29.15
总股本(百万股)	165.34
流通股本(百万股)	41.34
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	85.99
流通市值(亿元)	21.50

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号：S0100518020001

电话：(010)85127528

邮箱：wangyichuan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	923	1,073	1,291	1,569
增长率 (%)	25.4%	16.2%	20.3%	21.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	218	305	392	509
增长率 (%)	79.0%	39.5%	28.7%	29.8%
每股收益 (元)	1.76	1.84	2.37	3.08
PE (现价)	29.6	28.2	21.9	16.9
PB	5.8	6.1	4.8	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	923	1,073	1,291	1,569
营业成本	450	507	573	660
营业税金及附加	11	13	15	18
销售费用	70	75	97	115
管理费用	76	86	103	126
研发费用	30	32	39	47
EBIT	288	360	464	603
财务费用	12	9	8	7
资产减值损失	31	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	259	361	467	607
营业外收支	3	4	4	4
利润总额	261	366	471	611
所得税	43	61	79	102
净利润	218	305	392	509
归属于母公司净利润	218	305	392	509
EBITDA	305	377	481	620

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	211	411	521	834
应收账款及票据	827	973	1165	1419
预付款项	13	20	21	24
存货	179	138	230	190
其他流动资产	2	2	2	2
流动资产合计	1240	1545	1950	2473
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	128	127	128	128
无形资产	25	27	29	30
非流动资产合计	213	220	230	242
资产合计	1453	1765	2180	2715
短期借款	213	213	213	213
应付账款及票据	71	75	87	100
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	342	350	373	398
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	342	350	373	399
股本	124	165	165	165
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1111	1415	1807	2316
负债和股东权益合计	1453	1765	2180	2715

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	25.4%	16.2%	20.3%	21.6%
EBIT 增长率	86.1%	25.2%	28.8%	30.1%
净利润增长率	79.0%	39.5%	28.7%	29.8%
盈利能力				
毛利率	51.3%	52.8%	55.6%	58.0%
净利率	23.6%	28.4%	30.4%	32.4%
总资产收益率 ROA	15.0%	17.3%	18.0%	18.7%
净资产收益率 ROE	19.7%	21.5%	21.7%	22.0%
偿债能力				
流动比率	3.6	4.4	5.2	6.2
速动比率	3.1	4.0	4.6	5.7
现金比率	0.6	1.2	1.4	2.1
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	172.9	186.5	183.6	182.8
存货周转天数	121.7	112.7	115.7	114.7
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.8	1.8	2.4	3.1
每股净资产	9.0	8.6	10.9	14.0
每股经营现金流	0.4	1.4	0.9	2.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.6	28.2	21.9	16.9
PB	5.8	6.1	4.8	3.7
EV/EBITDA	25.7	20.6	16.0	12.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	218	305	392	509
折旧和摊销	48	17	17	17
营运资金变动	(222)	(97)	(272)	(185)
经营活动现金流	53	229	142	346
资本开支	23	20	23	24
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(23)	(20)	(23)	(24)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	(19)	(9)	(9)	(9)
现金净流量	10	200	110	313

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。