

军工带动业绩增长，利润率水平有所提升 买入（维持）

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001
021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	923	1,031	1,219	1,431
同比（%）	25.4%	11.7%	18.1%	17.5%
归母净利润（百万元）	218	278	351	435
同比（%）	79.0%	27.2%	26.3%	24.0%
每股收益（元/股）	1.32	1.68	2.12	2.63
P/E（倍）	37.09	29.17	23.10	18.62

点评

军工带动业绩增长，利润率水平有所提升

2019 前三季度公司实现营业收入 8 亿元，同比增长 12.84%，实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 21.89%，扣非归母净利润 2.24 亿元，同比增长 21.48%；2019 第三季度公司实现收入 2.57 亿元，同比增长 10.18%，归母净利润 6011 万元，同比下滑 10.87%。

根据季报披露，公司军工类客户延续了上年度对公司高可靠产品的增长需求，2019 年前三季度自产业务实现收入 4.83 亿元，同比增长 26.27%；代理业务收入 3.16 亿元，同比下降 2.56%。结合公司中报的收入分类数据可以测算出，第三季度自产业务收入为 1.34 亿元，代理业务收入为 1.22 亿元，可以看出三季度军品收入环比回落，代理业务环比增长。每年三季度由于体制内军工单位有高温假安排，因此对于上游供应商来说 Q3 一般是一年业绩较少的季度，我们认为公司军品收入回落是正常现象，整体上看 2019 年业绩增长依然是由军品带动，同时由于军工业务占比增大，公司整体毛利率也有所提升，2019 前三季度毛利率为 55.52%，比 2018 全年提升 4.21 个百分点。

军工业务增长快导致现金流为负，预计四季度将改善

2019 前三季度公司经营净现金流为-2130 万元，主要系公司平均账期较长且利润水平较高的自产业务收入增加较多使得前三季度税费等各项现金支出增加较多所致。从资产负债表上看，2019Q3 公司账上存货和应收账款分别为 2.23 亿元和 8.38 亿元，比上年度末增长 24.7%和 74.07%，存货和应收对资金形成了占用，同时说明公司今年以来出货量增长较快以及在手订单饱满。账期较长以及多在四季度回款是军工上游企业的共同特征，公司 2014-2018 年经营性现金流净额均为正值，我们预计公司现金流情况将在四季度得到改善。

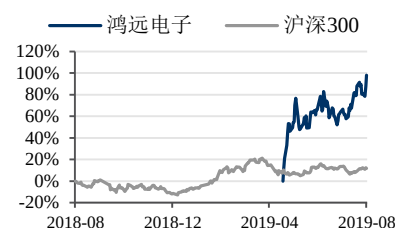
盈利预测与投资建议

我们预测公司 2019-2021 年营收分别为 10.31 亿元，12.19 亿元，14.31 亿元，归母净利润 2.78 亿元，3.51 亿元，4.35 亿元，EPS 为 1.68 元、2.12 元、2.63 元，对应 2019-2021 年 PE 为 29 倍、23 倍、19 倍。

我们认为，未来公司一方面能够受益于军工元件行业的景气，收入利润持续增长，另一方面公司是军工板块中少有的高 ROE 标的，未来随着募投项目开始贡献收益，公司凭借优秀的生产管理能力，ROE 水平将继续上升。因此我们认为当前估值水平下，鸿远电子能够带来稳健的投资回报，给予公司“买入”评级。

■ 风险提示：应收账款余额较大的风险，自产军用产品降价的风险，次新股股价波动较大的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	48.99
一年最低/最高价	28.92/65.46
市净率(倍)	3.99
流通 A 股市值(百万元)	2025.25

基础数据

每股净资产(元)	12.29
资产负债率(%)	12.99
总股本(百万股)	165.34
流通 A 股(百万股)	41.34

相关研究

1、《鸿远电子(603267)：高 ROE 军工电子白马，持续受益于行业景气》2019-10-18

鸿远电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,240	1,885	2,032	2,276	营业收入	923	1,031	1,219	1,431
现金	211	659	526	440	减:营业成本	450	431	492	560
应收账款	482	604	713	923	营业税金及附加	11	14	15	17
存货	179	195	252	281	营业费用	70	100	129	150
其他流动资产	369	426	541	632	管理费用	76	116	137	153
非流动资产	213	409	642	826	财务费用	12	10	2	8
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	31	30	26	23
固定资产	128	209	311	389	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	44	155	284	387	其他收益	0	0	0	0
无形资产	25	29	32	35	营业利润	259	332	417	520
其他非流动资产	16	16	15	15	加:营业外净收支	3	8	6	6
资产总计	1,453	2,294	2,674	3,102	利润总额	261	340	423	526
流动负债	342	120	150	142	减:所得税费用	43	62	72	91
短期借款	213	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	71	60	90	80	归属母公司净利润	218	278	351	435
其他流动负债	58	60	60	61	EBIT	268	333	405	511
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	285	352	435	554
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	342	120	150	142	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.32	1.68	2.12	2.63
					每股净资产(元)	6.72	13.15	15.27	17.90
归属母公司股东权益	1,111	2,174	2,524	2,959	发行在外股份(百万股)	124	165	165	165
负债和股东权益	1,453	2,294	2,674	3,102	ROIC(%)	16.9%	12.5%	13.3%	14.3%
					ROE(%)	19.7%	12.8%	13.9%	14.7%
					毛利率(%)	51.3%	58.2%	59.6%	60.9%
					销售净利率(%)	23.6%	26.9%	28.8%	30.4%
					资产负债率(%)	23.6%	5.2%	5.6%	4.6%
					收入增长率(%)	25.4%	11.7%	18.1%	17.5%
					净利润增长率(%)	79.0%	27.2%	26.3%	24.0%
					P/E	37.09	29.17	23.10	18.62
					P/B	7.29	3.73	3.21	2.74
					EV/EBITDA	28.38	21.15	17.40	13.82
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	53	100	132	149					
投资活动现金流	-23	-215	-263	-227					
筹资活动现金流	-19	563	-2	-8					
现金净增加额	10	448	-133	-86					
折旧和摊销	18	19	30	43					
资本开支	23	196	233	184					
营运资本变动	-250	-206	-251	-337					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

