

2019 年利润增速 28%，ROE 水平 17%，未来仍将上升

买入（维持）

2020 年 03 月 19 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,054	1,213	1,391	1,596
同比（%）	14.2%	15.0%	14.6%	14.8%
归母净利润（百万元）	279	348	433	528
同比（%）	27.6%	24.7%	24.5%	22.1%
每股收益（元/股）	1.69	2.10	2.62	3.20
P/E（倍）	33.37	26.76	21.49	17.61

2019 年经营稳健，利润保持快速增长

2019 年公司实现营业收入 10.54 亿元，同比增长 14.19%，实现归母净利润 2.79 亿元，同比增长 27.62%，扣非归母净利润 2.52 亿元，同比增长 24.18%。营业收入中，自产元器件收入 5.89 亿元，同比增长 20.6%，其中新产品直流滤波器收入 659.98 万元，同比增长 109.05%，自产元器件整体毛利率 78.97%，同比减少 1 个百分点；代理元器件收入 4.62 亿元，同比增长 6.88%，毛利率 13.83%，同比下降 5 个百分点，主要原因是民用 MLCC 市场价格下降。费用方面，2019 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 6.85%、8.56%、3.04%、-0.09%，同比分别-0.73pct、+0.36pct、-0.18pct、-1.36pct，财务费用率明显下降是因为公司上市融资后，负债减少，利息收入增加。

整体上看，公司 2019 年经营稳健，保持了业绩快速增长。

军工行业中少有的高 ROE 标的，未来仍将继续上升

我们在深度报告中提出公司经营管理效率高，是军工行业少有的高 ROE 标的，2018 年 ROE 为 22.13%。2019 年公司上市后，净资产由 11.11 亿元增加到 20.8 亿元，按照 2.79 亿元利润测算，2019 年 ROE 为 17.49%，比起 2018 年有所下降，但仍高于军工行业绝大部分上市公司。我们认为随着募投项目逐渐建成投产，未来鸿远电子 ROE 仍将继续上升。

参股宏明电子，加强业务协同

根据年报披露，公司以 5796 万元的现金对价购买成都宏明电子股份有限公司的 178.20 万股股份（持股比例 2.0001%）。宏明电子是国内军用 MLCC 核心供应商之一，公司投资宏明电子成为股东，一方面有利于公司在科研、技术和业务等多方面与宏明电子建立起合作通道，共同推动电子元器件、尤其是 MLCC 产品的发展；另一方面有利于公司从宏明电子持续发展中获取投资收益。我们认为，由于宏明电子与公司的业务具有较强相关性，未来能够发挥协同效应，有利于公司长期发展。

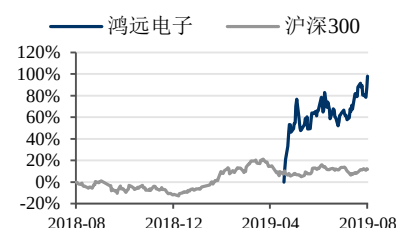
盈利预测与投资建议

我们预测公司 2020-2022 年归母净利润 3.48 亿元，4.33 亿元，5.28 亿元，对应 PE 为 27 倍、21 倍、18 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.25
一年最低/最高价	28.92/73.5
市净率(倍)	4.46
流通 A 股市值(百万元)	2325.38

基础数据

每股净资产(元)	12.61
资产负债率(%)	11.86
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）：军工带动业绩增长，利润率水平有所提升》2019-10-30
- 2、《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

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,075	2,264	2,653	3,186	营业收入	1,054	1,213	1,391	1,596
现金	276	92	372	386	减:营业成本	522	587	658	738
应收账款	583	694	810	1,015	营业税金及附加	11	12	15	17
存货	201	310	288	414	营业费用	72	83	95	96
其他流动资产	1,014	1,169	1,183	1,372	管理费用	90	104	120	128
非流动资产	285	378	442	433	财务费用	-1	-2	-4	-9
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	15	3	0
固定资产	130	199	260	273	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	88	110	112	90	其他收益	1	0	0	0
无形资产	25	27	29	29	营业利润	333	413	504	628
其他非流动资产	42	42	41	41	加:营业外净收支	1	4	16	6
资产总计	2,360	2,643	3,095	3,619	利润总额	334	417	520	634
流动负债	231	170	195	197	减:所得税费用	56	69	87	105
短期借款	64	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	98	92	121	118	归属母公司净利润	279	348	433	528
其他流动负债	69	78	74	80	EBIT	332	414	514	623
非流动负债	49	45	40	34	EBITDA	351	433	542	658
长期借款	28	24	19	13					
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	280	215	235	231	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.69	2.10	2.62	3.20
					每股净资产(元)	12.58	14.68	17.30	20.49
归属母公司股东权益	2,080	2,427	2,860	3,388	发行在外股份(百万股)	165	165	165	165
负债和股东权益	2,360	2,643	3,095	3,619	ROIC(%)	12.6%	13.9%	14.7%	15.2%
					ROE(%)	13.4%	14.3%	15.1%	15.6%
					毛利率(%)	50.5%	51.6%	52.7%	53.8%
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	26.4%	28.7%	31.1%	33.1%
经营活动现金流	175	-9	372	37	资产负债率(%)	11.9%	8.1%	7.6%	6.4%
投资活动现金流	-638	-112	-92	-26	收入增长率(%)	14.2%	15.0%	14.6%	14.8%
筹资活动现金流	528	-63	-0	3	净利润增长率(%)	27.6%	24.7%	24.5%	22.1%
现金净增加额	65	-184	280	14	P/E	33.37	26.76	21.49	17.61
折旧和摊销	19	19	28	35	P/B	4.47	3.83	3.25	2.74
资本开支	69	93	64	-9	EV/EBITDA	25.89	21.23	16.45	13.52
营运资本变动	-170	-374	-85	-517					

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>