

鸿远电子（603267）：自主可控，快速成长

2020年03月20日

强烈推荐/维持

鸿远电子

公司报告

公司披露年报，2019年实现营业收入10.54亿元，同比增长14.19%；归母净利润2.79亿元，同比增长27.62%。超过我们预期。每10股以资本公积金转增4股。

观点：

1、利润增速跑赢收入增速。2019年公司MLCC生产量、销售量和库存量同比分别增长39.95%、43.72%和37.99%；其中公司重要的国产化替代产品直流滤波器销量同比增长130.92%，毛利率大幅提升至70.12%。公司军品及宇航级MLCC毛利率高达79.27%，高壁垒与高毛利铸成公司最重要的核心竞争力。当前我国处于装备建设周期，低轨通信卫星网络建设将有效拉动公司宇航级MLCC需求，大功率直流滤波器也实现了国产替代。

2、经营管理水平显著提升。2019年公司经营活动产生的现金流量净额同比增长232.64%，现金流状况较17-18年军改时期大幅改善；公司近三年固定资产基本没有增长，但营业收入快速增长，固定资产周转率从2014年的3.5提升至2019年的9.4，充分说明公司产能利用率良好，产品需求持续提升。2019年公司ROE水平达16.6%，同比下降5.5个百分点，主要系上市后募投项目正在建设尚未达产。我们预计以公司目前26%的净利润率叠加较高的资产周转率，未来ROE水平还将提升。

3、募投项目延期。年报显示，受疫情等因素影响，苏州基地募投项目达产期由2020年6月延至12月。目前基建主体工程已完成，处于室内装修阶段，部分生产线采购周期较长的设备已下单订购，但尚未交付和验收。因此，我们下调2020年利润增速至30%左右，但预计2021-22年利润增速有望超过40%。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	923.43	1,054.46	1,315.39	1,839.52	2,593.13
增长率（%）	25.35%	14.19%	24.75%	39.85%	40.97%
归母净利润（百万元）	218.36	278.67	373.17	522.81	741.24
增长率（%）	78.97%	27.62%	33.91%	40.10%	41.78%
净资产收益率（%）	19.66%	13.40%	16.73%	21.42%	27.06%
每股收益（元）	1.76	1.88	2.26	3.16	4.48
PE	31.96	29.92	24.92	17.79	12.55
PB	6.28	4.47	4.17	3.81	3.40

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

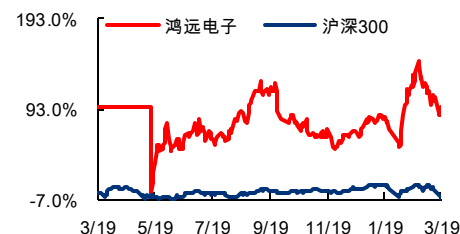
公司主营业务为片式多层瓷介电容器、有引线多层瓷介电容器、金属支架多层瓷介电容器以及直流滤波器等电子元器件的研发生产，客户涵盖航天科技、航天科工、航空工业等军工集团，产品广泛应用于航空航天和各类武器装备领域。此外还有一部分代理业务。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间（元）	71.2-28.92
总市值（亿元）	93.0
流通市值（亿元）	23.25
总股本/流通A股（万股）	16,534/4,134
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	12.95

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

4、入股成都宏明，扩张发展第一步。年报显示，公司在 2019 年底以 5,796 万元的价格从第三方受让成都宏明 178.20 万股，占其总股本的 2%。宏明电子是国内军用 MLCC 核心企业之一，我们预计最快可能明年上市。其 MLCC 产品主要销往国内航空航天等军工集团，是航天五院的主要供应商；其精密组件产品主要销往富士康等公司。年报称公司在民品领域将通过直接投资、并购等方式扩大产能，预计公司将有所拓展。

5、新产品和新材料研发突破较快。军品方面，公司新产品包括射频微波电容器、单层电容器、金端 MLCC、脉冲储能 MLCC 等，主要面向射频微波电路应用、微组装应用等细分市场。高端民品方面，公司将重点开发汽车电子、5G 基站、通信等领域产品。材料方面，公司开发了 MLCC 银端电极浆料、高可靠 BY 特性瓷料、LTCC 瓷料及生膜带等新材料。公司共承担 24 项军工科研任务，目前尚有 8 项在研外部项目。

公司盈利预测及投资评级：如果公司顺利通过今年 4 月的航天五院 CAST 认证并进入五院供货目录，其军品订单增幅将较为可观。考虑到低轨卫星组网加快建设，直流滤波器处已开始国产化替代，预计公司未来三年复合增长率在 30% 以上，2020-2022 年分别实现营业收入 13.15 亿元，18.40 亿元和 25.93 亿元；实现净利润 3.73 亿元，5.23 亿元和 7.41 亿元；对应 EPS 分别为 2.26 元，3.16 元和 4.48 元；对应 PE 分别为 25X，18X 和 13X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：公司军品订单不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1240	2075	2301	2885	3730	营业收入	923	1054	1315	1840	2593
货币资金	211	276	329	441	596	营业成本	450	522	637	871	1196
应收账款	482	583	649	907	1279	营业税金及附加	11	11	13	19	26
其他应收款	9	8	10	15	20	营业费用	70	72	92	128	179
预付款项	13	6	-1	-11	-25	管理费用	76	90	113	155	218
存货	179	201	227	286	393	财务费用	12	-1	5	17	41
其他流动资产	2	521	523	529	536	研发费用	30	32	66	92	130
非流动资产合计	213	285	303	323	346	资产减值损失	30.57	-6.54	-6.54	-6.54	-6.54
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.58	0.00	0.00	0.00
固定资产	128	130	127	128	129	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	25	25	24	22	21	加: 其他收益	13.08	23.37	23.37	23.37	23.37
其他非流动资产	3	26	26	26	26	营业利润	259	333	419	587	833
资产总计	1453	2360	2603	3208	4076	营业外收入	3.03	2.00	2.00	2.00	2.00
流动负债合计	342	231	324	718	1288	营业外支出	0.29	0.58	0.58	0.58	0.58
短期借款	213	64	136	487	994	利润总额	261	334	420	589	835
应付账款	71	98	114	155	213	所得税	43	56	47	66	93
预收款项	4	1	7	8	14	净利润	218	279	373	523	741
一年内到期的非流动负债	0	2	2	2	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	0	49	49	49	49	归属母公司净利润	218	279	373	523	741
长期借款	0	28	28	28	28	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	342	280	373	767	1337	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	25.35%	14.19%	24.75%	39.85%	40.97%
实收资本 (或股本)	124	165	165	165	165	营业利润增长	84.02%	28.79%	25.77%	40.24%	41.88%
资本公积	571	1303	1303	1303	1303	归属于母公司净利润增长	33.91%	40.10%	33.91%	40.10%	41.78%
未分配利润	370	537	649	805	1026	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1111	2080	2231	2441	2739	毛利率 (%)	51.31%	50.48%	51.54%	52.64%	53.89%
负债和所有者权益	1453	2360	2603	3208	4076	净利率 (%)	23.65%	26.43%	28.37%	28.42%	28.58%
现金流量表						总资产净利润 (%)	15.03%	11.81%	14.33%	16.30%	18.18%
单位: 百万元						ROE (%)	19.66%	13.40%	16.73%	21.42%	27.06%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E						
经营活动现金流	53	175	234	121	168	偿债能力					
净利润	218	279	373	523	741	资产负债率 (%)	24%	12%	14%	24%	、
折旧摊销	41.36	43.06	0.00	13.98	15.50	流动比率		8.99	7.11	4.02	2.90
财务费用	12	-1	5	17	41	速动比率		8.12	6.41	3.62	2.59
应收帐款减少	0	0	-66	-258	-372	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5	1	6	总资产周转率	0.70	0.55	0.53	0.63	0.71
投资活动现金流	-23	-638	-24	-29	-34	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	13.51	12.49	12.44	13.69	14.09
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	1.76	1.88	2.26	3.16	4.48
筹资活动现金流	-19	528	-157	21	21	每股净现金流 (最新摊薄)	0.08	0.39	0.32	0.68	0.94
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	8.96	12.58	13.49	14.76	16.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	41	0	0	0	P/E	31.96	29.92	24.92	17.79	12.55
资本公积增加	29	733	0	0	0	P/B	6.28	4.47	4.17	3.81	3.40
现金净增加额	10	65	53	113	155	EV/EBITDA	22.39	24.31	20.86	15.14	10.91

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	鸿远电子（603267）：高壁垒高成长的军用 MLCC 龙头	2020-02-10
公司报告	鸿远电子（603267）：低轨卫星爆发打开增长空间	2020-02-07
行业深度报告	5G 智能机加速渗透，塑胶结构件重获新生	2020-03-06
行业普通报告	红外测温仪供不应求，测温需求预计贯穿全年	2020-02-23
行业事件点评报告	从苹果财报看可穿戴设备：明星产品供不应求，健康监测将成为卖点	2020-02-03
行业年度	电子元器件行业报告：国产替代路径明确，消费电子亮点纷呈	2020-01-10
行业深度报告	电子元器件行业报告：PCB 行业景气上行，竞争格局向好强者恒强	2020-01-02
行业深度报告	智能手表：TWS 耳机后的千亿市场已拉开序幕	2019-12-25
行业事件点评报告	电子通信联合点评：华为发布三季度经营业绩，供应商有望受益	2019-10-17
行业事件点评报告	电子元器件行业报告：华为被制裁事件对电子、通信及计算机行业影响点评	2019-05-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526