



国防军工

2020-03-22

公司点评报告

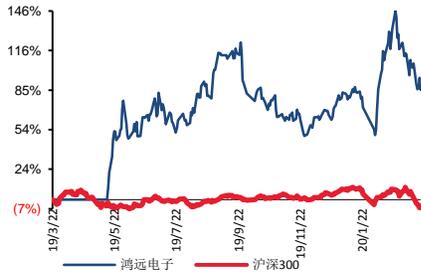
买入/首次覆盖

鸿远电子(603267)

昨收盘: 53.53

年报点评：看好国防信息化尤其是航天领域发展前景，公司订单有望持续向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	165/41
总市值/流通(百万元)	8,851/2,213
12个月最高/最低(元)	71.20/29.15

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

联系人：王睿

电话：010-88695272

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190118100007

事件：3月19日，公司发布2019年年报，全年实现营业收入10.54亿元(+14.19%)，归母净利润2.79亿元(+27.62%)，扣非归母净利润2.52亿元(+24.18%)，EPS为1.88元(+6.82%)，ROE(加权)为16.62%。

Q4单季度，公司实现营业收入2.52亿元(+18.65%)，归母净利润0.41亿元(+74.75%)。

公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.1元(含税)，每10股以资本公积金转增4股。此次权益分派完成后，预计公司2019年度现金分红总额为8432万元，占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的30.26%。

点评：

自产业务稳健增长，代理业务毛利率受市场影响较大。自产业务受下游军工客户订单增长拉动，全年实现收入5.89亿元(+20.60%)，受产品结构变动，毛利率小幅波动，同比下降1pct至78.97%。自产业务中，新产品直流滤波器也取得了快速的发展，2019年实现收入659.98万元，同比增幅达到109.05%，毛利率大幅提升19.79pct至70.12%；代理业务收入较去年增长6.88%，达到4.62亿元，主要受电子元器件行业周期变化影响，19年毛利率降幅较大，同比减少5pct至13.83%。总体来看，公司营业收入规模继续保持稳健增长，2020年，自产业务毛利率预计稳定在高水平，代理业务毛利率有望反弹。

费用水平有所下降，经营性现金流净额持续向好。从费用端来看，整体费用率较去年下降1.91个百分点，达到18.36%。销售/管理/财务费用率分别变化-0.73pct/+0.36pct/-1.36pct，本年度公司取得财务收益94万元，主要由于IPO募集资金增厚了利息收入，降低了借款利息。管理费用同比增加了19.25%至9030万元，主要由于公司2019年经营业绩持续增长导致的人工成本增加，以及IPO发生的相关一次性费用等增加所致；研发投入占自产业务收入的比重为5.45%，与去年同期基本持平，维持较高水平。经营性现金流净额大幅增长，同比提高了232.64%至1.75亿元。2019年，公司其他收益为2,337.41万元，同比增长78.73%，主要是收到的政府科研项目补助以及政府支持资金同比增加较多所致。

研发取得积极进展，投资宏明电子谋求协同发展。2019年，公司成功开发了金端多层瓷介电容器、模压表贴瓷介电容器、大功率直流滤波器等新产品，进一步丰富了公司产品线。同时，公司成功开发了低介电常数低温共烧陶瓷瓷料、多层瓷介电容器银端电极浆料、高可

靠 BY 特性瓷料，为公司开发高可靠 MLCC 奠定基础。通过材料研发，公司逐步加强在瓷介电容器领域的技术深度，并逐步提高自主可控能力。

2019 年，公司收购宏明电子 2.0001% 股权。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。（注：鸿远电子、宏明电子和火炬电子为军用 MLCC 龙头企业，占据了大部分军工市场份额。）

看好国防信息化尤其是航天领域发展前景，公司订单有望持续向好。我国近年来国防事业发展迅速，国防军费增长稳定，装备现代化需求迫切，军用高可靠 MLCC 作为基础元件，市场前景向好。中国军用陶瓷电容器市场规模近年来常年保持 10% 以上增长，预计 2019 年市场规模将达到 29.5 亿元，年均复合增速达到 12.7%。航天领域是国防信息化建设的战略高地，随着世界军事强国加强在太空领域投资建设，我国航天领域投资有望超预期。公司主要客户集中在航天领域，包括航天科工、航天科技等集团，受益于我国航天事业投入不断加码，公司订单有望持续向好。

盈利预测和评级。公司作为军用 MLCC 龙头企业，在航天市场占据了较大份额，受益于国防信息化建设以及航天投资不断加码，公司订单有望持续向好。预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 3.60 亿元、4.47 亿元、5.49 亿元，EPS 为 2.18 元、2.71 元、3.32 元，对应 PE 为 23 倍、18 倍、14 倍，首次覆盖，给与“买入”评级。

风险提示：军工订单增速放缓；元器件贸易代理业务毛利率下降。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1054.46	1216.10	1416.80	1666.62
(+/-%)	14.19%	15.33%	16.50%	17.63%
归母净利(百万元)	278.67	359.66	447.45	548.92
(+/-%)	27.62%	29.06%	24.41%	22.68%
摊薄每股收益(元)	1.69	2.18	2.71	3.32
市盈率(PE)	31.76	24.61	19.78	16.12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。