

军用MLCC核心供应商，受益于导弹和 低轨卫星发展

分析师：王一川 执业证号：
S0100518020001

2020年6月22日

风险提示：代理业务下游需求变动风险；
自产军品存在降价风险

守 正 出 新
民 生 在 勤



1、军用MLCC核心供应商，受益于导弹和低轨卫星发展

公司自产MLCC主要以军品为主，占比达到98%，主要应用于航天、电子、航空、兵器等行业。其中，航天客户的业务占比达到41%，下游应用主要为导弹和航天领域。目前，导弹随着主战装备配套和实战化训练带来需求快速增长，并且低轨通信卫星已纳入新基建范畴，未来公司在导弹和航天领域有望持续放量。公司苏州产线预计于年底建成，将新增7500万只高可靠军用MLCC产能，对于未来业绩贡献较大。

2、代理业务恢复，光伏客户需求增长

代理业务主要包括各式电容、电阻、滤波器等，销售集中在新能源、消费电子、轨道交通、区块链等民用领域。从19年开始光伏行业回暖，光伏客户需求恢复式增长。另外，公司开始代理安费诺等公司的连接器产品，新产品对于公司未来代理业务有望持续推动。

3、对外投资宏明电子，有望实现合作共赢

目前军用MLCC市场呈现公司与宏明电子、火炬电子三足鼎立格局。公司收购宏明电子2%股份，有利于公司与其在科研、技术、业务等方面的合作，并有望持续获得投资收益。

4、投资建议

预计公司2020~2022年EPS 分别为1.50、1.96和2.58元，对应PE为26X、20X 和15X，可比公司平均估值为32X，给予“推荐”评级。

表：盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,054	1,249	1,506	1,846
增长率（%）	14.2%	18.4%	20.6%	22.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	279	347	454	597
增长率（%）	27.6%	24.4%	31.1%	31.3%
每股收益（元）	1.88	1.50	1.96	2.58
PE（现价）	20.8	26.1	19.9	15.1
PB	3.1	3.7	3.1	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

- 分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

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

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資目标、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。