

鸿远电子（603267）

公司研究/点评报告

代理业务发展迅速，全年业绩有望稳定增长

—鸿远电子（603267）2020 年半年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 8 月 20 日

一、事件概述

8 月 19 日，公司发布 2020 年半年报，实现营业收入 6.93 亿元，同比增加 27.44%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比提升 15.90%。

二、分析与判断

➤ H1 业绩增长 15.9%，看好全年稳定提升

2020 年上半年，公司实现营业收入 6.93 亿元，同比增加 27.44%；实现归母净利润 2.05 亿元，同比提升 15.90%，业绩增长稳定。单季度来看，Q2 实现营收为 4.18 亿元，同比增长 35.56%；归母净利润为 1.32 亿元，同比增长 43.13%，二季度业绩显著提升。报告期内，期间费用率为 11.72%，较去年同期的 17.74%下降 6.02pct，主要原因为销售费用和财务费用显著下降。利润率方面，公司毛利率为 50.06%，较去年同期下降 9.47pct，主要原因为低毛利率的代理业务占比显著提升；ROE 为 9.38%，同比下降 3.95pct。

➤ 二季度自产业务恢复正常，全年有望稳定增长

公司自产业务主要包括陶瓷电容器和直流滤波器，产品广泛应用于航天、航空、船舶、兵器、电子信息等行业，军品业务占比达 98%。报告期内，自产业务实现营收 3.74 亿元，同比增长 7.22%，二季度自产业务迅速恢复正常，增速环比显著增加，扭转一季度下滑趋势。报告期内，前五大客户收入占比 76.30%，集中度进一步扩大。公司苏州电子元器件生产基地募投项目预计于 2020 年 12 月建设完成，达产后有望提升 7500 万只高可靠 MLCC 和 19.25 亿只通用型 MLCC 产能，对于未来业绩增长贡献较大。我们认为，公司自产业务增速在下半年将显著高于上半年水平，全年呈现稳定增长。

➤ 代理业务发展迅速，品类扩展推动业务增长

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。报告期内，代理业务实现营收 3.18 亿元，同比增长 63.71%。由于光伏发电等新能源行业上半年景气度较高，公司光伏类客户业务推动代理业务快速发展。另外，公司新签约安费诺、普思等品牌代理，横向拓展产品种类和行业领域。报告期内前五大客户销售收入为 1.70 亿元，同比增长 89.63%，客户集中度显著提升。未来公司将继续布局 5G、汽车电子、物联网等新兴领域，我们预计代理业务保持稳定增长。

三、投资建议

公司军工客户对高可靠自产 MLCC 需求持续提升，代理业务稳定增长，我们看好公司长期发展。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.50、1.97 和 2.74 元，对应 PE 为 47X、36X 和 26X，可比公司平均估值为 50X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

代理业务下游需求变动风险；自产军品交付延期

推荐

维持评级

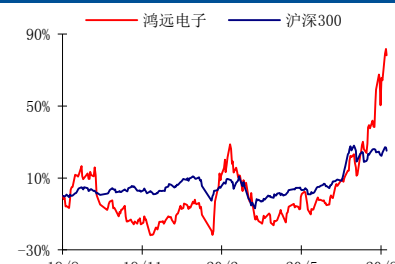
当前价格： 70.4 元

交易数据

2020-8-19

近 12 个月最高/最低(元)	71.85/30.98
总股本(百万股)	231.48
流通股本(百万股)	157.51
流通股比例(%)	68%
总市值(亿元)	162.96
流通市值(亿元)	110.89

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1. 鸿远电子（603267）简评报告：高可靠军品持续增长，对外投资合作共赢 20200320
2. 鸿远电子（603267）简评报告：自产业务持续增长，代理业务环比改善 20191030
3. 鸿远电子（603267）简评报告：业绩增长超预期，自产业务提升显著 20190827

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	1,404	1,791	2,340
增长率（%）	14.2%	33.1%	27.5%	30.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	279	348	455	634
增长率（%）	27.6%	24.8%	30.9%	39.3%
每股收益（元）	1.88	1.50	1.97	2.74
PE（现价）	37.4	46.9	35.8	25.7
PB	5.6	6.7	5.7	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,054	1,404	1,791	2,340
营业成本	522	752	897	1,099
营业税金及附加	11	15	19	25
销售费用	72	84	125	168
管理费用	90	105	158	211
研发费用	32	46	63	94
EBIT	327	401	529	743
财务费用	(1)	3	3	3
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	333	416	544	759
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	334	418	546	761
所得税	56	70	91	127
净利润	279	348	455	634
归属于母公司净利润	279	348	455	634
EBITDA	346	419	548	762

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	276	206	355	367
应收账款及票据	949	1261	1610	2103
预付款项	6	17	18	22
存货	201	333	310	476
其他流动资产	521	521	521	521
流动资产合计	2075	2460	2942	3618
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	130	131	133	135
无形资产	25	25	25	24
非流动资产合计	285	304	327	349
资产合计	2360	2765	3269	3967
短期借款	64	64	64	64
应付账款及票据	98	130	157	194
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	231	288	337	401
长期借款	28	28	28	28
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	49	49	49	49
负债合计	280	337	386	450
股本	165	231	231	231
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2080	2428	2883	3517
负债和股东权益合计	2360	2765	3269	3967

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.2%	33.1%	27.5%	30.6%
EBIT 增长率	13.7%	22.7%	31.9%	40.4%
净利润增长率	27.6%	24.8%	30.9%	39.3%
盈利能力				
毛利率	50.5%	46.5%	49.9%	53.0%
净利率	26.4%	24.8%	25.4%	27.1%
总资产收益率 ROA	11.8%	12.6%	13.9%	16.0%
净资产收益率 ROE	13.4%	14.3%	15.8%	18.0%
偿债能力				
流动比率	9.0	8.5	8.7	9.0
速动比率	8.1	7.4	7.8	7.8
现金比率	1.5	0.9	1.2	1.1
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	181.7	181.2	180.0	180.7
存货周转天数	131.1	127.9	129.0	128.6
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	1.5	2.0	2.7
每股净资产	12.6	10.5	12.5	15.2
每股经营现金流	0.9	(0.1)	0.8	0.2
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.4	46.9	35.8	25.7
PB	5.6	6.7	5.7	4.6
EV/EBITDA	42.6	34.8	26.3	18.7
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	279	348	455	634
折旧和摊销	13	18	19	19
营运资金变动	(142)	(399)	(283)	(600)
经营活动现金流	151	(30)	193	55
资本开支	69	36	39	39
投资	(578)	0	0	0
投资活动现金流	(638)	(36)	(39)	(39)
股权募资	760	0	0	0
债务募资	(119)	0	0	0
筹资活动现金流	528	(4)	(4)	(4)
现金净流量	41	(70)	149	12

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

免责声明

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资目标、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。