



国防军工

2020-08-24

公司点评报告

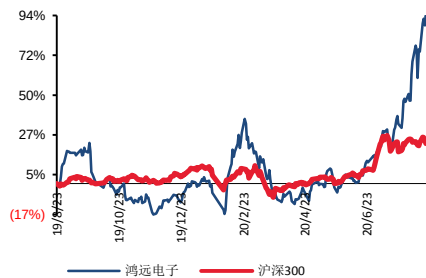
买入/维持

鸿远电子(603267)

昨收盘: 71.31

中报点评: Q2 业绩大幅改善, 看好公司全年业绩表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	231/158
总市值/流通(百万元)	16,507/11,232
12个月最高/最低(元)	72.50/37.48

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: 公司发布 2020 年中报: H1, 公司实现营业收入 6.93 亿元 (yoy+27.44%), 归母净利润 2.05 亿元 (yoy+15.90%), 扣非归母净利润 1.99 亿元 (yoy+18.90%), EPS 为 0.89 元 (yoy-8.25%), ROE (加权) 为 9.38% (-3.95 pct)。

Q2 单季度, 公司实现营业收入 4.18 亿元 (yoy+35.56%), 归母净利润 1.32 亿元 (yoy+43.13%)。

■ 点评:

Q2 单季度业绩大幅改善, 代理业务下游需求增长显著。从公司上半年经营业绩来看, Q1 受疫情影响造成的业绩下滑趋势已经基本扭转, Q2 归母净利润同比增 43.13%, 环比增 80.82%, 较 Q1 大幅改善。H1, 收入增长 27.44%, 毛利率下降了 9.47pct 至 50.06%。分业务来看, (1) 自产业务收入 3.74 亿元 (+7.22%), 毛利率 82.14%, 毛利率与上期基本持平。公司近年来推出的新产品直流滤波器持续同比增长 26.22%, 销售额占比提升至约 1%; (2) 代理业务收入 3.18 亿元 (+63.71%), 代理业务大幅增长主要是因为下游光伏行业处于高景气周期, 客户需求增长, 同时公司代理品牌、品类拓宽亦对增速有所拉动。代理毛利率为 12.34%, 较同期下滑 5.38 pct, 主要是由于产品结构变化, 低毛利率产品占比提升, 且公司为维护核心客户调整了部分产品的毛利水平。总体来看, 上半年, 公司营业收入得益于代理业务的爆发保持较快增长, 但自产业务增速仍未恢复正常水平。我们认为, 下半年自产业务业绩会有所表现, 毛利率水平会有所增加, 整体高速增长趋势有望继续保持。

费用水平有所下降, 应收/预付款项大幅增长。从费用端来看, 整体费用率较去年下降 6.02 个百分点, 达到 11.72%, 主要由于收入大幅增长造成费用率有所降低。销售/管理/财务费用率分别变化 -12.09%/-4.35%/-269.71%, 由于疫情影响以及国家减税降费措施, 各项费用均有所下降, 财务费用本期为正收益 638 万, 主要是由于公司利用募集资金进行现金管理取得的收益抵消了银行利息费用。从资产负债表来看, 公司应收账款同比增长 61.33%, 主要是由于代理业务收入扩大所致。预付款项大幅增长 239.34%, 主要是由于代理业务增长速度较快, 导致支付代理业务原厂的预付款大幅增长。客户预收款项 220 万元, 同比增长近 70%。

募投项目建设进展顺利, 研发取得积极进展。公司 IPO 募投项目建设进展顺利, 预计 2020 年底前电子元器件生产基地项目和直流滤波器项目可投入生产, 届时募投的 7500 万只/年高可靠 MLCC 和 19.25

亿只/年通用 MLCC 产能将建设完毕。上半年，公司研发投入 1447 万元，同比增长 8.94%。公司在脉冲储能电容器、交流滤波器、陶瓷材料、电极浆料以及低温共烧陶瓷等方面继续加大研发投入，进行技术储备；其中高性能镍电极用电容器陶瓷材料技术已经达成批量生产能力。

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，预测 2020 年中国军工用 MLCC 需求量将增至 3.5 亿只，同比增长 13%，到 2024 年中国军工用 MLCC 需求量将达 5.2 亿只，五年平均增长率约为 11.2%。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、4.63 亿元、5.86 亿元，EPS 为 1.55 元、2.00 元、2.54 元，对应 PE 为 47 倍、36 倍、29 倍，维持“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	1360.25	1673.11	2007.73
(+/-%)	14.19%	29.00%	23.00%	20.00%
归母净利(百万元)	278.67	359.87	463.70	586.85
(+/-%)	27.62%	29.14%	28.85%	26.56%
摊薄每股收益(元)	1.20	1.55	2.00	2.54
市盈率(PE)	60.55	46.89	36.39	28.75

资料来源：Wind

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	170	206	14	245	235	营业收入	923.4	1054.5	1360.3	1673.1	2007.7
应收和预付款项	848	964	1386	1503	1962	营业成本	449.6	522.2	673.3	811.5	943.6
存货	179	201	224	288	307	营业税金及附加	10.63	10.68	13.60	16.73	20.08
其他流动资产	2	579	579	579	579	销售费用	69.97	72.22	92.50	112.93	134.52
流动资产合计	832	1000	1199	1950	2202	管理费用	75.72	90.30	156.43	189.06	226.87
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	11.70	(0.95)	4.04	2.41	0.23
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	30.57	(6.54)	20.00	20.00	20.00
固定资产	127	125	128	130	166	投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	1	6	44	88	0	公允价值变动	0.00	0.58	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	22	23	25	25	22	营业利润	245.45	309.92	400.36	520.51	662.40
长期待摊费用	2	1	0	0	0	其他非经营损益	2.74	1.42	20.00	22.00	25.00
其他非流动资产	0	0	3	26	26	利润总额	248.20	311.33	420.36	542.51	687.40
资产总计	986	1156	1400	2220	2417	所得税	38.62	48.03	60.49	78.81	100.55
短期借款	196	21080	21260	6400	749	净利润	209.58	263.31	359.87	463.70	586.85
应付和预收款项	76	100	101	141	140	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	28	28	28	28	归母股东净利润	218.36	278.67	359.87	463.70	586.85
其他负债	0	2	2	2	2						
负债合计	289	194	138	171	170	预测指标					
股本	124	165	165	165	165						
资本公积	571	1303	1303	1303	1303	毛利率	51.3%	50.5%	50.5%	51.5%	53.0%
留存收益	416	611	864	1190	1603	销售净利率	22.7%	25.0%	26.5%	27.7%	29.2%
归母公司股东权益	1111	2080	2333	2659	3072	销售收入增长率	25.4%	14.2%	29.0%	23.0%	20.0%
少数股东权益	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	75.7%	19.4%	40.2%	28.5%	26.3%
股东权益合计	1111	2080	2333	2659	3072	净利润增长率	79.0%	27.6%	40.2%	28.9%	26.6%
负债和股东权益	1400	2274	2471	2830	3242	ROE	19.7%	13.4%	15.4%	17.4%	19.1%
						ROA	15.6%	12.6%	14.9%	16.7%	18.4%
						ROIC	23.6%	22.2%	17.9%	19.2%	23.4%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.94	1.20	1.55	2.00	2.54
						PE (X)	77.28	60.55	46.89	36.39	28.75
经营性现金流	55	165	(47)	354	136	PB (X)	15.19	8.11	7.23	6.35	5.49
投资性现金流	(23)	(638)	20	21	24	PS (X)	18.27	16.00	12.41	10.09	8.40
融资性现金流	(19)	528	(164)	(144)	(170)	EV/EBITDA (X)	33.01	36.39	26.37	20.47	16.44
现金增加额	12	56	(192)	232	(11)						

资料来源：WIND，太平洋证券

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。