

自产与代理业务双轮驱动，2020 年净利润预增 66%-77%

买入（维持）

2021 年 01 月 25 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 刘中玉

执业证号：S0600520120001

18801026093

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,054	1,721	2,465	3,407
同比（%）	14.2%	63.2%	43.2%	38.2%
归母净利润（百万元）	279	487	704	971
同比（%）	27.6%	74.9%	44.4%	37.9%
每股收益（元/股）	1.20	2.11	3.04	4.19
P/E（倍）	122.06	71.51	49.52	35.92

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润约为 46,259 万元-49,324 万元，同比增长约 66%-77%；扣非净利润 44,719 万元-47,785 万元，同比增长 78%-90%。

投资要点

■ 自产与代理业务收入均大幅增长，全年净利润预增 66%-77%

2020 年度预计实现归母净利润 46,259 万元-49,324 万元（YOY+66%-77%），实现扣非净利润 44,719 万元-47,785 万元（+78%-90%），全年业绩大幅增长的主要原因为：（1）自产业务，公司自产业务以瓷介电容器和直流滤波器等产品为主线，持续加大资本支出和科研投入，不断提升产能和扩充产品品类，并受益于下游客户的强劲需求，自产业务的订单及收入较去年同期均实现了大幅增长；（2）代理业务，公司代理业务进一步加强了与核心客户的合作，扩充了代理品牌及产品类别，同时下游客户 2020 年度需求旺盛，使得公司代理业务收入实现了较快增长。

■ 募投项目进展顺利，奠定公司业绩持续快速增长的基础

公司 IPO 募投项目预计 2020 年完成项目建设，其中：（1）电子元器件生产基地项目的实施，公司将扩大多层瓷介电容器的生产规模，预计高可靠多层瓷介电容器产品新增产能 7,500 万只/年，新增销售额 5.19 亿/年；（2）通用多层瓷介电容器产品新增产能 192,500 万只/年，新增销售额 0.16 亿/年；（3）通过直流滤波器项目的实施，预计直流滤波器产品新增产能 8 万只/年，新增销售收入 4,376.07 万元/年，净利润 1,543.83 万元/年。公司募投项目进展顺利，产能扩张奠定了公司未来业务拓展的基础，经营业绩或将保持持快速增长。

■ 研发投入夯实技术优势，有望持续受益于军工市场高景气

2020 年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，并且高性能镍电极用陶瓷材料技术已经达成批量生产能力，不断增强的技术实力更加稳固了公司的行业地位。公司高可靠 MLCC 产品广泛应用于航天、航空、船舶、兵器等领域，十四五期间我国航天、航空等领域先进武器装备列装有望加速，新型装备信息化水平的提高也带动 MLCC 等电子元器件产品渗透率的提升，公司作为国内主要的军用 MLCC 供应商，有望持续受益于下游军工市场的高景气。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 4.87/7.04/9.71 亿，对应当前股价 PE 为 72/50/36 倍，维持“买入”评级。

风险提示：自产业务增长不及预期；代理业务毛利率下降；应收账款回款情况不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	150.59
一年最低/最高价	28.99/157.50
市净率(倍)	14.40
流通 A 股市值(百万元)	23793.22

基础数据

每股净资产(元)	10.45
资产负债率(%)	13.42
总股本(百万股)	231.48
流通 A 股(百万股)	157.51

相关研究

- 1、《鸿远电子（603267）：2020Q1 疫情导致利润下滑，军工电子长期需求不减，持续看好全年成长》2020-04-27
- 2、《鸿远电子（603267）：2019 年利润增速 28%，ROE 水平 17%，未来仍将上升》2020-03-20
- 3、《鸿远电子（603267）：军工带动业绩增长，利润率水平有所提升》2019-10-30

鸿远电子三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,075	2,501	3,184	4,069	营业收入	1,054	1,721	2,465	3,407
现金	276	319	345	770	减:营业成本	522	823	1,181	1,632
应收账款	949	1,257	1,786	2,108	营业税金及附加	11	20	28	38
存货	201	250	378	485	营业费用	72	116	165	229
其他流动资产	649	676	674	707	管理费用	122	181	258	355
非流动资产	285	402	514	646	财务费用	-1	-1	-0	-5
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	12	6	14
固定资产	130	247	354	473	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	88	86	90	103	其他收益	23	12	14	16
无形资产	25	27	29	29	资产处置收益	-0	-0	-0	-0
其他非流动资产	42	42	41	41	营业利润	333	581	842	1,161
资产总计	2,360	2,904	3,697	4,715	加:营业外净收支	1	4	4	3
流动负债	231	292	387	438	利润总额	334	585	846	1,164
短期借款	64	64	92	64	减:所得税费用	56	97	142	193
应付账款	98	147	215	285	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	69	81	79	90	归属母公司净利润	279	487	704	971
非流动负债	49	45	42	38	EBIT	332	581	842	1,153
长期借款	28	24	20	17	EBITDA	351	603	878	1,206
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	280	338	428	476	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.20	2.11	3.04	4.19
归属母公司股东权益	2,080	2,566	3,269	4,239	每股净资产(元)	8.99	11.08	14.12	18.31
					发行在外股份(百万 股)	165	231	231	231
负债和股东权益	2,360	2,904	3,697	4,715	ROIC(%)	15.1%	21.3%	23.5%	27.5%
					ROE(%)	13.4%	19.0%	21.5%	22.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	50.5%	52.2%	52.1%	52.1%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	26.4%	28.3%	28.6%	28.5%
经营活动现金流	175	182	149	636	资产负债率(%)	11.9%	11.6%	11.6%	10.1%
投资活动现金流	-638	-139	-148	-184	收入增长率(%)	14.2%	63.2%	43.2%	38.2%
筹资活动现金流	528	-1	-4	2	净利润增长率(%)	27.6%	74.9%	44.4%	37.9%
现金净增加额	65	43	-2	453	P/E	125.09	71.51	49.52	35.92
折旧和摊销	19	22	36	52	P/B	16.76	13.59	10.66	8.22
资本开支	69	117	111	132	EV/EBITDA	98.59	57.39	39.40	28.31
营运资本变动	-170	-326	-591	-382					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>