

产能瓶颈破除，成长空间打开

鸿远电子 (603267.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年报，实现营收 17.00 亿 (+61.22%)，归母净利润 4.86 亿 (+74.43%)，EPS 约 2.10 元。
- **业绩增长符合预期，盈利能力持续提升** 受益于自产业务和代理业务的双丰收，公司 2020 年收入增长 61.22%。分业务来看，自产业务实现收入 8.86 亿元 (+50.58%)，主要由于公司持续的产能提升和产品品类扩充，并叠加了 2020 年 7 月以来下游客户强劲的市场需求；代理业务实现收入 8.08 亿元 (+74.87%)，主要由于下游客户 2020 年度需求旺盛并且公司加强了与核心客户合作的广度与深度。公司归母净利润增速 74.43%，显著高于收入增速，虽然由于代理业务收入占比提升拉低了整体毛利率 (-3.73pct)，但得益于公司期间费用率的大幅下滑 (-7.13pct)，公司盈利能力持续改善，净利率提升 2.16pct。展望 2021 年，我们认为自产业务下游客户尤其是两大航天集团需求依然强劲，全年增速有望维持 50%+，代理业务收入增速则因为下游“风光”行业增速放缓而下调，全年仍有望达 30%+。
- **募投项目逐步到位，产能瓶颈有效破除** 公司电子元器件生产基地和直流滤波器项目已竣工启用，部分产线已投产，预计 2021 年底将整体达到预定可使用状态，届时可实现多层瓷介电容器产能 20 亿只/年，可以较好地满足日益增长的客户订单需求。我们认为产能瓶颈的有效破除将打开公司未来增长空间。
- **研发投入大幅增长，品类扩产助力持续发展** 2020 年公司研发投入 0.45 亿元，同比增长 40.82%。截至 2020 年末，公司共承担 28 项军工科研项目，新承接 4 项军工科研项目。此外，公司 2020 年还实现了单层瓷介电容器、射频微波电容器、金端电容器以及小尺寸高可靠滤波器等产品的量产和销售，成都生产基地还将围绕集成电路、微波组件等产品布局，持续完善和扩充产品系列。我们认为随着研发项目的逐步转化，以及品类扩充到位，公司未来收入的持续增长可期。
- **自主可控能力进一步提升** 公司掌握了从瓷粉配料到瓷介电容器产品生产的全套技术，形成了从材料开发、产品设计、生产工艺到可靠性保障等一系列瓷介电容器生产的核心技术。2020 年，公司瓷料的研制取得了突破性进展，成功应用于射频微波电容器和单层瓷介电容器的生产，通过瓷料的研发生产，加强了公司在瓷介电容器领域的技术深度，进一步提高了自主可控能力。
- **军用高可靠 MLCC 市场前景广阔** 2019 年全球 MLCC 需求量约为 3.99 万亿只 (-4.2%)。2020 年因疫情影响，全球 MLCC 市场需求量或将进一步下滑至 3.94 万亿只 (-1.4%)，预计 2021 年市场需求开始反弹，2024 年将达 5.16 万亿只，五年平均增速约为 5.3%。由于我国是全球电子电器整机的生产大国，叠加庞大的市场，因此我国已经成为 MLCC 的最大生产国和消费国。预计到 2024 年，我国 MLCC 市场需求量将达到 4.10 万亿只，市场规模达到 637 亿元，2019-2024 年我国 MLCC 市场需求量和市场规模的平均增速分别为 5.7% 和 6.4%。在国内军工电子领域，MLCC 被广泛应用于卫星、飞船、火箭、雷达、导弹、机载等武器装备。我们预计 2020 年军用高可靠 MLCC 市场规模

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

温肇东

☎: 010-80927659

✉: wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520060001

市场数据

2021/3/28

A 股收盘价 (元)	124.00
A 股一年内最高价 (元)	157.50
A 股一年内最低价 (元)	31.56
上证指数	3418.33
市盈率 (2021)	37.94
总股本 (万股)	23147.60
实际流通 A 股 (万股)	15751.24
限售的流通 A 股 (万股)	7396.36
流通 A 股市值 (亿元)	195.32

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究所

相关研究

约为 30 亿元左右，同比增长约 50%。展望未来五年，“十四五”规划提出加快武器装备现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展，我们认为军用高可靠 MLCC 市场前景依然广阔。

- **投资建议。**预计公司 2021 年至 2023 年归母净利分别为 7.59 亿、10.0 亿和 12.85 亿，EPS 为 3.27 元、4.32 元和 5.55 元，当前股价对应 PE 为 38x、29x 和 22x。公司是国内军用 MLCC 三巨头之一，聚焦主业，行业景气度持续走高，维持“推荐”评级。

风险提示：军品订单不及预期的风险。

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	1,700.04	2,453.66	3,137.01	3,943.84
同比(%)	61.22%	44.33%	27.85%	25.72%
净利润(单位:百万元)	486.07	756.61	1000.77	1284.69
同比(%)	74.43%	55.66%	32.27%	28.37%
EPS(单位:元)	2.10	3.27	4.32	5.55
P/E	59.05	37.94	28.68	22.34

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 机械军工行业组组长

证券从业近 8 年。清华大学 MBA，曾在中航证券研究所从事军工行业研究，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

温肇东 军工行业分析师

北京航空航天大学学士、博士，十年装备研究部门论证、科研、管理经验，2018 年加入银河证券研究院。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系人

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn