

业绩持续超预期，全年高增长无忧

鸿远电子(603267)

事件概述

公司发布2021年半年报，报告期实现营收12.51亿元，同比增长80.56%，实现归母净利润4.54亿元同比增长121.25%，继续超预期。

分析判断：

▶ 自产和代理业务持续高景气，环比净利润持续增长

公司2021Q2实现营收6.58亿元，同比增长57.42%，环比增长10.96%；实现归母净利润2.36亿元，同比增长78.46%，环比增长8.26%，公司归母净利润已连续三个季度保持环比增长，2021H1实现归母净利润占2020年全年归母净利润的93.48%。其中自产业务依旧是公司增长最为强劲的板块，实现收入7.58亿元，同比增长102.65%。公司自产业务主要面向航空航天等特种领域，持续的环比增长也再次印证了下游航空航天等特种领域高景气度。

报告期公司代理业务实现收入4.92亿元，同比增长54.73%，主要系公司持续加大与京东方、锦浪科技、北京三合兴及中国西电等主要客户的合作力度，并得益于下游客户所处行业景气度高、自身业务发展较快等原因。

利润率方面，报告期公司整体毛利率54.26%，创历史新高。我们认为公司毛利率持续增长主要系1)自产业务占比进一步提升；2)自产产品高端化带来的价值量和毛利率提升；3)产量大幅提升带来规模效应。预计公司自产业务毛利率水平将维持稳定，整体毛利率随自产业务占比的提升还存在进一步提升空间。

▶ 军用MLCC市场格局稳定，公司将充分享受行业红利

考虑到十四五期间武器装备放量，新型号战机和导弹等武器装备需求量均有数倍的提升，同时装备信息化程度提升和国产化率提升也将拉动国产军用MLCC的需求量，军用MLCC整体市场空间预计将持续快速扩大，行业红利极其明显。而军用MLCC行业格局非常稳定，其中鸿远电子、火炬电子和成都宏明三家巨头占据了大部分军用MLCC市场。行业在快速增长，而技术门槛和军品供应商的稳定性或将使军用MLCC市场的马太效应愈发凸显，公司作为核心供应商之一将充分享受行业红利带来的业绩增长。我们认为，公司的高增长模式具有至少3年的持续性，将随着下游武器装备质和量的双升在业绩中充分体现。

▶ 研发费用持续增长，第二成长曲线已逐步明晰

报告期公司研发费用同比增长68.88%，达到2444.40万元，主要

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	162.51
股票代码：	603267
52周最高价/最低价：	169.61/66.61
总市值(亿)	377.68
自由流通市值(亿)	255.97
自由流通股数(百万)	157.51



分析师：陆洲
邮箱：luzhou@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520110001
联系电话：

研究助理：朱雨时
邮箱：zhuys@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

- 【华西军工】鸿远电子(603267)：业绩大超预期，环比再增长持续高景气
2021.04.27
- 【华西军工】鸿远电子：自产代理双景气，品类扩张+自主可控再上台阶
2021.04.27

系公司当期新增研发项目较多以及鸿远苏州投产后也开始了项目研发工作。公司近年来的研发投入已取得了显著成效，其中直流滤波器产品报告期实现营收 1,283 万元，同比增长 266.77%，占公司自产业务收入的比例提升至 1.69%；同时公司持续加大北京生产基地特种瓷介电容器新品的开发力度，加速苏州生产基地核心产品瓷介电容器从材料到产品的全面系列化、国产化、产业化建设进度，并加快成都产业基地新产品线的布局及建设。我们认为随着公司持续高强度的研发投入，产品质量和自主可控程度将持续提升，具有竞争力的产品品类也将不断扩展，为公司开辟出 MLCC 以外的增长点，也将提升公司在军用关键元器件领域的市场份额和地位。

► 投资建议

根据公司二季度经营情况以及所处细分行业的良好景气状况，我们上调公司盈利预测，将公司 2021 年营收预测从 25.99 亿元上调至 28.30 亿元，2022 年由 37.13 亿元上调至 39.69 亿元，2023 年 48.44 亿元上调至 51.76 亿元；归母净利润由 2021 年 8.02 亿元上调至 8.90 亿元，2022 年 11.66 亿元上调至 12.47 亿元，2023 年 15.30 亿元上调至 16.37 亿元，对应 EPS 分别为 3.83 元，5.37 元和 7.04 元，对应 PE 分别为 39X、28X 和 21X。维持“买入”评级。

风险提示

1) 公司自产产品主要应用方向为国防军工方向，客户采购计划性强，存在客户订单不及预期的风险；2) 公司瓷料研制能够帮助公司自主可控程度进一步提升，但瓷料研发技术难度高，存在研发进展不及预期的风险；3) 公司代理业务受国际 MLCC 价格影响大，存在产品价格和利润率水平下降的风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,054	1,700	2,830	3,969	5,176
YoY (%)	14.2%	61.2%	66.4%	40.3%	30.4%
归母净利润(百万元)	279	486	890	1,247	1,637
YoY (%)	27.6%	74.4%	83.1%	40.1%	31.3%
毛利率 (%)	50.5%	46.7%	48.5%	48.7%	49.0%
每股收益 (元)	1.20	2.09	3.83	5.37	7.04
ROE	13.4%	18.8%	25.3%	25.9%	25.1%
市盈率	123.68	70.91	38.74	27.64	21.06

资料来源：wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,700	2,830	3,969	5,176	净利润	486	890	1,247	1,637
YoY (%)	61.2%	66.4%	40.3%	30.4%	折旧和摊销	20	27	34	42
营业成本	905	1,457	2,036	2,641	营运资金变动	-383	-784	-811	-846
营业税金及附加	16	27	38	49	经营活动现金流	153	133	470	834
销售费用	61	99	139	181	资本开支	-164	-160	-190	-215
管理费用	88	141	198	259	投资	520	0	0	0
财务费用	-9	-12	-9	-9	投资活动现金流	365	-160	-190	-215
资产减值损失	-11	0	0	0	股权募资	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	债务募资	142	-132	0	41
营业利润	574	1,047	1,467	1,926	筹资活动现金流	33	-132	0	40
营业外收支	0	0	0	0	现金净流量	551	-159	280	659
利润总额	574	1,047	1,467	1,926	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	88	157	220	289	成长能力				
净利润	486	890	1,247	1,637	营业收入增长率	61.2%	66.4%	40.3%	30.4%
归属于母公司净利润	486	890	1,247	1,637	净利润增长率	74.4%	83.1%	40.1%	31.3%
YoY (%)	74.4%	83.1%	40.1%	31.3%	盈利能力				
每股收益	2.09	3.83	5.37	7.04	毛利率	46.7%	48.5%	48.7%	49.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	28.6%	31.4%	31.4%	31.6%
货币资金	827	668	948	1,607	总资产收益率 ROA	15.4%	21.4%	21.9%	21.3%
预付款项	25	44	61	79	净资产收益率 ROE	18.8%	25.3%	25.9%	25.1%
存货	215	299	391	470	偿债能力				
其他流动资产	1,627	2,507	3,453	4,455	流动比率	4.95	5.75	5.67	5.74
流动资产合计	2,694	3,518	4,852	6,612	速动比率	4.50	5.19	5.14	5.27
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	1.52	1.09	1.11	1.40
固定资产	234	298	420	594	资产负债率	18.0%	15.3%	15.4%	15.3%
无形资产	26	36	51	66	经营效率				
非流动资产合计	462	636	848	1,087	总资产周转率	0.54	0.68	0.70	0.67
资产合计	3,156	4,155	5,701	7,699	每股指标 (元)				
短期借款	132	0	0	41	每股收益	2.09	3.83	5.37	7.04
应付账款及票据	304	447	625	810	每股净资产	11.13	15.14	20.74	28.07
其他流动负债	108	165	231	299	每股经营现金流	0.66	0.57	2.02	3.59
流动负债合计	544	612	855	1,151	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	24	24	24	24	PE	70.91	38.74	27.64	21.06
非流动负债合计	24	24	24	24	PB	11.56	9.80	7.15	5.28
负债合计	568	636	880	1,175					
股本	231	231	231	231					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,588	3,518	4,821	6,524					
负债和股东权益合计	3,156	4,155	5,701	7,699					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陆洲：华西证券研究所军工行业首席分析师，北京大学硕士，10年军工行业研究经验。曾任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，东兴证券研究所所长助理兼军工首席分析师。曾获2019年中国证券业分析师金牛奖军工行业第一名。

朱雨时：华西证券研究所军工行业研究助理，电子科技大学学士、中央财经大学硕士，2020年加入华西证券。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。