

鸿远电子 (603267)

证券研究报告

2021年08月22日

自产业务持续显著放量，“十四五”高增速可期

中报符合预期，自产业务持续快速发展

2021H1，公司实现营业收入 12.51 亿元，同比增长 80.56%；归母净利润为 4.54 亿元，同比增长 121.25%。其中，自产业务收入 7.58 亿元，同比增长 102.65%，延续高增长趋势；代理业务收入 4.92 亿元，同比增长 54.73%，下游客户行业高景气推动业务持续较快增长。单季度来看，公司实现营收 6.58 亿元，同比增长 57.42%，环比增加 11.12%；归母净利润为 2.36 亿元，同比增长 78.49%，环比增长 8.38%，符合环比持续提升预期。

毛利率方面，整体毛利率为 54.26%，同比增加 4.2pct；自产业务毛利率为 81.94%，同比下降 0.2pct；代理业务毛利率为 11.61%，同比下降 0.73pct，判断由于高毛利率的自产业务占比提升导致整体毛利率提升。研发费用为 2444 万，同比增长 68.88%，报告期内公司完成了民用高 Q 值 MLCC 开发，并在军用 SLCC、金端 MLCC 的技术基础上开发了民用芯片瓷介电容器，未来将应用于光通信、5G 基站等领域。

“十四五”：新一代武器装备带来用量提升，军工电子迎来最好成长阶段

《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》中指出，我军在“十四五”期间要全面加强练兵备战、确定 2027 年建军目标新节点、加快武器升级换代，同时加快智能化武器发展、加速战略性颠覆性武器装备发展、加快机械化\信息化\智能化融合发展。新一代武器装备或将在“十四五”及 2035 年远期具备高景气，其中军工电子元器件将在“十四五”各类新型装备中作为信息化的主要实施载体，具备单位装备价值量占比和装备排产双升逻辑，产业趋势参考其它信息化成熟领域，如智能手机、汽车的电子元器件应用趋势。

军用市场规模持续扩大，代理业务或伴随下游客户行业高景气保持较高增速

军品业务方面，2020 年下半年开始下游需求大幅增长，2021H1 鸿远电子业绩延续高增速，推测军用 MLCC 市场规模已显著增长，我们认为“十四五”期间军用 MLCC 市场规模有望持续提升。另外，公司持续拓展新品类单层 SLCC、射频 MLCC 等，其中大功率射频微波多层瓷介电容器已实现小批量供货，国产替代空间显著。

代理业务方面，公司代理多个国际知名厂商的多条产品线，经营产品种类几十种，合作客户数量千余家，新签约 Amphenol (安费诺)、普思等品牌代理，横向拓宽产品种类及行业领域。我们认为，公司代理业务产品品类丰富，并具有良好的客户基础，有望随下游需求的提升实现持续高增长。

盈利预测与评级：综上所述我们认为，公司作为我国军用 MLCC 核心供应商，军品业务有望充分受益于“十四五”跨越式武器装备需求驱动，未来 3-5 年有望持续放量；民品端，自产民品将在部分细分市场逐步突破，代理业务有望延续较快增长。我们预计 2021-23 年营业收入为 26.86/36.42/47.64 亿元、归母净利润为 8.80/12.33/16.55 亿元，对应 EPS 为 3.79/5.31/7.12 元，对应 PE 为 46.37/33.08/24.65x，维持“买入”评级。

风险提示：军用产品降价的风险，代理业务下游市场需求变动的风险，应收账款余额较大的风险，产品质量控制风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,054.46	1,700.04	2,685.71	3,642.07	4,763.98
增长率(%)	14.19	61.22	57.98	35.61	30.80
EBITDA(百万元)	385.06	661.17	1,041.29	1,463.00	1,961.34
净利润(百万元)	278.67	486.07	879.63	1,233.02	1,654.60
增长率(%)	27.62	74.43	80.97	40.18	34.19
EPS(元/股)	1.20	2.09	3.79	5.31	7.12
市盈率(P/E)	146.36	83.91	46.37	33.08	24.65
市净率(P/B)	19.61	15.76	12.25	9.49	7.22
市销率(P/S)	38.68	23.99	15.19	11.20	8.56
EV/EBITDA	21.30	43.79	38.50	27.28	20.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/航天装备
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	175.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	232.40
流通 A 股股本(百万股)	157.51
A 股总市值(百万元)	40,786.90
流通 A 股市值(百万元)	27,643.42
每股净资产(元)	12.58
资产负债率(%)	21.66
一年内最高/最低(元)	180.00/66.61

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

李鲁靖 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003
lilujing@tfzq.com

张健 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010002
zjian@tfzq.com

刘明洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521080001
liumingyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《鸿远电子-首次覆盖报告:指数级需求提升叠加品类扩展，“十四五”有望再上新台阶》 2021-06-29

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	276.01	826.99	688.16	820.19	744.18
应收票据及应收账款	949.07	1,448.34	1,891.84	2,565.14	3,794.11
预付账款	6.50	25.43	37.90	33.40	59.22
存货	201.14	214.62	319.45	620.83	615.11
其他	642.01	178.30	290.31	382.99	298.27
流动资产合计	2,074.72	2,693.69	3,227.66	4,422.56	5,510.89
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	129.63	233.99	289.99	348.12	394.51
在建工程	87.89	104.44	98.66	107.20	94.32
无形资产	25.38	25.59	24.33	23.06	21.79
其他	42.01	98.38	52.01	63.72	71.03
非流动资产合计	284.91	462.40	465.00	542.10	581.65
资产总计	2,359.63	3,156.09	3,692.66	4,964.65	6,092.54
短期借款	64.00	132.00	80.00	60.00	40.00
应付票据及应付账款	97.88	304.28	173.94	492.76	269.56
其他	68.82	107.81	94.29	91.90	111.23
流动负债合计	230.70	544.09	348.24	644.66	420.79
长期借款	28.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	21.05	24.30	15.27	20.21	19.93
非流动负债合计	49.05	24.30	15.27	20.21	19.93
负债合计	279.75	568.39	363.51	664.87	440.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	165.34	231.48	232.40	232.40	232.40
资本公积	1,303.42	1,261.37	1,261.37	1,261.37	1,261.37
留存收益	1,915.14	2,357.52	3,096.76	4,067.39	5,419.42
其他	(1,304.02)	(1,262.67)	(1,261.37)	(1,261.37)	(1,261.37)
股东权益合计	2,079.88	2,587.70	3,329.15	4,299.79	5,651.82
负债和股东权益总计	2,359.63	3,156.09	3,692.66	4,964.65	6,092.54

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	278.67	486.07	879.63	1,233.02	1,654.60
折旧摊销	18.88	20.37	11.04	14.61	17.75
财务费用	1.19	(3.67)	(17.02)	(18.82)	(20.71)
投资损失	0.00	(0.71)	(0.71)	(0.71)	(0.71)
营运资金变动	(737.38)	48.00	(799.12)	(740.49)	(1,377.68)
其它	613.73	(396.88)	(19.13)	12.94	(2.25)
经营活动现金流	175.09	153.18	54.69	500.56	271.00
资本支出	43.89	138.01	69.03	75.06	50.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(682.09)	226.81	(90.07)	(180.24)	(95.06)
投资活动现金流	(638.19)	364.82	(21.03)	(105.18)	(44.78)
债权融资	94.00	132.00	80.67	60.89	40.52
股权融资	774.26	32.83	19.23	18.82	20.71
其他	(339.90)	(132.14)	(272.39)	(343.05)	(363.46)
筹资活动现金流	528.35	32.69	(172.49)	(263.34)	(302.23)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	65.25	550.68	(138.83)	132.03	(76.01)

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,054.46	1,700.04	2,685.71	3,642.07	4,763.98
营业成本	522.16	905.30	1,338.95	1,778.38	2,265.21
营业税金及附加	10.68	15.96	27.78	36.25	47.14
营业费用	72.22	60.59	69.83	112.90	147.11
管理费用	90.30	88.03	134.29	189.39	242.96
研发费用	32.05	45.13	61.77	94.69	119.97
财务费用	(0.95)	(9.43)	(17.02)	(18.82)	(20.71)
资产减值损失	(6.54)	(10.74)	4.43	(4.29)	(3.53)
公允价值变动收益	0.58	(0.58)	(19.13)	12.94	(2.25)
投资净收益	0.00	0.71	0.71	0.71	0.71
其他	1.02	31.30	36.83	(27.31)	3.08
营业利润	332.95	573.76	1,047.27	1,467.21	1,964.29
营业外收入	2.00	1.20	2.08	1.76	1.68
营业外支出	0.58	1.36	0.74	0.89	1.00
利润总额	334.37	573.60	1,048.60	1,468.07	1,964.97
所得税	55.70	87.53	168.98	235.06	310.37
净利润	278.67	486.07	879.63	1,233.02	1,654.60
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	278.67	486.07	879.63	1,233.02	1,654.60
每股收益(元)	1.20	2.09	3.79	5.31	7.12

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	14.19%	61.22%	57.98%	35.61%	30.80%
营业利润	28.79%	72.32%	82.53%	40.10%	33.88%
归属于母公司净利润	27.62%	74.43%	80.97%	40.18%	34.19%
获利能力					
毛利率	50.48%	46.75%	50.15%	51.17%	52.45%
净利率	26.43%	28.59%	32.75%	33.85%	34.73%
ROE	13.40%	18.78%	26.42%	28.68%	29.28%
ROIC	25.23%	26.61%	49.77%	46.24%	47.78%
偿债能力					
资产负债率	11.86%	18.01%	9.84%	13.39%	7.23%
净负债率	-8.75%	-26.86%	-18.25%	-17.66%	-12.45%
流动比率	8.99	4.95	9.27	6.86	13.10
速动比率	8.12	4.56	8.35	5.90	11.63
营运能力					
应收账款周转率	1.19	1.42	1.61	1.63	1.50
存货周转率	5.55	8.18	10.06	7.75	7.71
总资产周转率	0.55	0.62	0.78	0.84	0.86
每股指标(元)					
每股收益	1.20	2.09	3.79	5.31	7.12
每股经营现金流	0.75	0.66	0.24	2.15	1.17
每股净资产	8.95	11.13	14.33	18.50	24.32
估值比率					
市盈率	146.36	83.91	46.37	33.08	24.65
市净率	19.61	15.76	12.25	9.49	7.22
EV/EBITDA	21.30	43.79	38.50	27.28	20.37
EV/EBIT	22.39	45.17	38.91	27.56	20.56

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com