

业绩增长符合预期， 下半年增长依然无忧

核心观点：

- **事件：** 公司发布半年度报告，2021年上半年营收为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%，扣非净利4.48亿，同比增长125.45%，基本EPS为1.96元。
- **业绩增长符合预期，收入和盈利能力双提升。** 公司2021H1实现营业收入12.51亿元（YoY+80.56%），实现归母净利润4.54亿元，（YoY+121.25%）。单季来看，Q2营收6.58亿元（YoY+57.42%，QOQ+10.96%），归母净利2.36亿元（YoY+78.49%，QOQ+8.26%），收入和业绩增长基本符合预期。公司业绩的高增长主要得益于几个方面：首先，下游军品需求持续放量叠加公司自产业务募投产能逐步释放，公司收入和净利均延续了高增长态势；其次，公司盈利能力大幅提升，其中2021H1毛利率54.26%，同比提升4.2pct，与此同时，公司期间费用率8.55%，同比大幅下降3.17pct，我们认为公司盈利能力提升与生产的规模效应和管理的提质增效密不可分。分业务来看，公司Q2自产业务营收3.95亿（YoY+68.8%，QOQ+8.82%），自产业务增长依然强劲；代理业务营收2.63亿（YoY+42.13%，QOQ+14.85%），高增长源于国产替代升温，民用领域景气度高企以及公司对既有客户的深耕拓展。展望下半年，我们认为军品行业景气度有望持续提升，自产业务将维持较快增长态势，全年自产业务有望增长70.2%，代理业务预计增长约40.09%，全口径收入增长将达55.84%。
- **实施限制性股票激励计划，公司发展信心彰显。** 公司5月17日以61.34元/股向99名高管和核心骨干授予92.8万股股票，业绩考核条件是以2020年营收为基数，2021至2023年营收增长不低于30%、69%和120%；或以2020年归母净利润为基数，2021至2023年净利增长（剔除激励费用影响）不低于35%、76%和128%。业绩考核条件相对宽松。此外，本次激励计划总计需摊销4995.42万元，其中2021至2024年分别摊销2164.7万、1914.9万、749.3万和166.5万元。我们认为公司在股价大幅上涨的背景下，依然实施股权激励计划，彰显了管理层对公司未来发展的信心。
- **高可靠MLCC市场依然大有可为。** 根据智多星顾问的数据，2021年全球MLCC市场需求量4.84万亿只（YOY+10.2%），2025年将达6.05万亿只，五年平均增长率约为6.6%。预计2021年我国MLCC的需求量3.85万亿只，市场规模609.1亿元，到2025年，市场需求量将达到4.79万亿只，市场规模达到791.5亿元，五年平均增长率分别为6.6%和8.2%。我们预计2020年国内高可靠MLCC市场规模约为35亿元，同比增长约54.9%。未来受益于装备电子化、信息化、智能化和国产化进程持续推进，高可靠MLCC市场前景非常广阔。
- **投资建议：** 预计公司2021年至2023年归母净利分别为9.13亿、11.13亿和13.42亿，EPS为3.93元、4.79元和5.77元，当前股价对应PE为45X、37X和30X。参照可比公司估值，公司虽不具备优势，但鉴于公司业务纯粹且所处导弹赛道景气度高，民品业务有望受益于国产替代而超预期增长。我们看好公司长期发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 下游订单需求波动的风险；产品横向拓展不及预期的风险。

鸿远电子（603267.SH）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

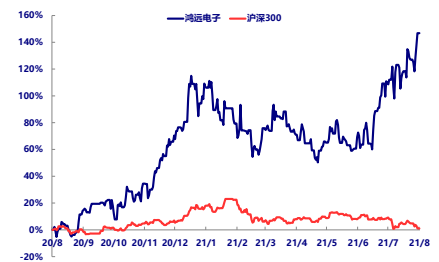
分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/8/22

A股收盘价(元)	175.50
A股一年内最高价(元)	180.00
A股一年内最低价(元)	66.41
上证指数	3427.33
市盈率(2021)	44.67
总股本(万股)	23240.40
实际流通A股(万股)	15751.24
限售的流通A股(万股)	7489.16
流通A股市值(亿元)	276.43

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

表 1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	1,700.04	2,649.34	3,154.11	3,733.15
同比(%)	61.22%	55.84%	19.05%	18.36%
净利润(单位:百万元)	486.07	913.16	1112.67	1341.62
同比(%)	74.43%	87.87%	21.85%	20.58%
EPS(单位:元)	2.09	3.93	4.79	5.77
P/E	83.91	44.67	36.66	30.40

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

表 2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000733.SZ	振华科技	98.16	1.18	2.10	2.85	3.62	83.45	46.66	34.45	27.14
300726.SZ	宏达电子	94.94	1.21	1.84	2.55	3.43	78.51	51.51	37.20	27.71
603678.SH	火炬电子	84.56	1.35	2.01	2.74	3.58	62.64	42.01	30.90	23.65
603267.Sh	鸿远电子	175.50	2.09	3.93	4.79	5.77	83.91	44.67	36.66	30.40
平均值(剔除公司)							74.87	46.73	34.19	26.17

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 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，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。

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

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

北京市丰台区西营街 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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn