

业务结构优化稳步推进，全年业绩增长显著

鸿远电子 (603267)

事件

公司发布 2020 年年报，全年实现营业收入 17.00 亿元，同比增长 61.22%，实现归母净利润为 4.86 亿元，同比增长 74.43%。

简评

自产、代理业务增长较快，全年业绩增速创下历史新高

公司发布 2020 年年报，预计全年实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 74.43%；实现扣非净利润 4.70 亿元，同比增长 86.88%。本期业绩增长幅度较大，主要源于公司自产、代理业务的较快增长。其中，1) 自产业务包括瓷介电容器、军用 MLCC、直流滤波器等实现收入 8.86 亿元，同比增长 50.58%，毛利率提升至 79.90%，主要由于公司持续的产能提升和产品品类扩充。公司自产业务前五名客户合计实现销售收入 6.61 亿元，同比增长 49.64%，占本期自产业务收入比例为 74.60%。2) 代理业务在现有基础上，积极拓展新客户合作，并且积极布局 5G、物联网等新兴产业，报告期间公司代理业务实现收入约为 8 亿元，同比增长 74.87%，毛利率下降到 10.08%，主要由于公司扩充了代理品牌与产品类别，进一步加强了与核心客户的合作，公司代理业务前五名客户合计实现销售收入 4.99 亿元，同比增长 139.41%，占本期代理业务收入比例为 61.73%。

毛利率略有下降，期间费用下降较为显著

2020 年公司毛利率达到 46.60% (-3.72pct)，主要由毛利率较低的代理业务扩展收入占比上升导致，净利率为 28.59%。期间费用下降，其中销售费用为 0.61 亿元 (-16.11%)，主要由于新准则将一部分费用计入营业成本，费用率为 3.56% (-3.29pct)；管理费用为 0.88 亿元 (-2.52%)，主要由于股份推销费用去年 10 月已结束，其次是国家阶段性减免企业一部分费用，费用率为 5.18% (-3.38pct)，研发费用为 0.45 亿元 (40.82%)，主要由于新增了研发项目，费用率为 2.66% (-0.38pct)。

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

发布日期：2021 年 03 月 29 日

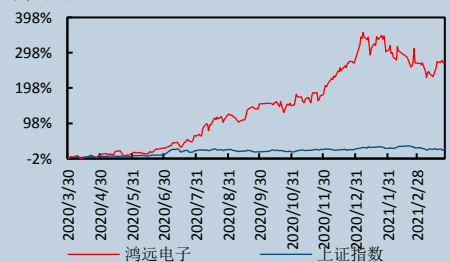
当前股价：124.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-0.17/2.42	-1.51/-2.15	264.49/241.19
12 月最高/最低价 (元)			157.5/36.93
总股本 (万股)			23,147.6
流通 A 股 (万股)			15,751.24
总市值 (亿元)			287.03
流通市值 (亿元)			195.32
近 3 月日均成交量 (万股)			296.63
主要股东			
郑红			28.75%

股价表现



相关研究报告

21.01.29 【中信建投国防军工】鸿远电子 (603267):产品线结构优化稳步推进，业绩预告增长显著

积极布局核心技术储备，成为业绩增长的稳定基础

公司掌握从瓷粉配料到 MLCC 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多层瓷介电容器生产的核心技术。特别是在对材料的认定和高温负荷控制工艺中具有独特的成熟技术，并在进行高可靠产品的生产加工过程中拥有大量自有专利技术和技术秘密，能够保证产品使用的高可靠性和稳定性，成为公司产品能够在航天、航空等高端领域持续大批量供货的核心基础，报告期内，公司瓷料的研制取得了突破性进展，成功开发了单层瓷介电容器、宽带电容器、小尺寸高可靠滤波器、高能混合钽电容器等新产品，进一步丰富了公司产品品类，并且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。同时，公司与航天、航空等国防工业领域的多个客户签署有中长期的战略合作伙伴协议，形成了稳定的合作关系，有明显的市场优势。**受益于下游重点装备持续放量，公司将依托其稳定可靠的产品质量和深厚的技术储备，实现业绩的稳步增长。**

募投项目取得进展，业务能力不断提升

根据公司 2020 年年报显示，公司电子元器件生产基地项目及直流滤波器项目基建主体工程已竣工启用，部分产线已投产，预计可实现多层瓷介电容器产能 7 亿只/年，能较好地满足日益增长的客户订单需求。公司电子元器件生产基地项目和直流滤波器项目预计 2021 年底将整体达到预定可使用状态。此外，公司完成了上海、武汉、西安、洛阳、贵阳办事处的新建、升级改造及部分信息系统升级改造等事项，预计 2021 年底前，公司根据市场环境及客户需求完成其余办事处和信息系统的升级改造工作。**募投项目取得很大进展，将为公司的生产经营和发展提供基础保障，不断提升公司的业务能力。**

盈利预测与投资评级：代理与自产元器件业务快速增长，MLCC 产品业务前景广阔，维持买入评级

公司多层瓷介电容器技术优势突出，自产元器件板块有望稳定增长；代理业务方面，公司长年积累的代理业务优势显著，正在积极开拓新产品线与新兴市场，将随着电子元器件行业的快速发展而相应发展。此外，公司依托多年在电子元器件领域的深耕、不断创新与实践，具有自主知识产权的核心专利技术、产品种类丰富，产品广泛深入各行业。公司与航天、航空等国防工业领域的多个客户有稳定的合作关系，有明显的市场优势。**预计公司 2021 年至 2023 年的归母净利润分别为 7.21、10.82、15.55 亿元，同比增长分别为 48.35%、50.07%、43.72%，相应 21 至 23 年 EPS 分别为 3.11、4.68、6.72 元，对应当前股价 PE 分别为 40、27、19 倍，维持买入评级。**

表 1：鸿远电子盈利预测表

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	17.00	26.45	38.63	56.31
同比（%）	61.22	55.59	46.05	45.77
净利润（亿元）	4.86	7.21	10.82	15.55
同比（%）	74.43	48.35	50.07	43.72
EPS（元）	2.10	3.11	4.68	6.72
P/E	59	40	27	19

资料来源：Wind，中信建投，PE 对应 3 月 26 日收盘价

风险提示

- 1、MLCC 产品市场拓展不及预期
- 2、军品订单需求不及预期

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。2015-2017 年新财富军工 行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员， 2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 年金牛奖最佳军 工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk