

鸿远电子 (603267)

业绩符合预期，自产业务增速有望逐季回升

——鸿远电子 2020 年一季报业绩点评

	彭磊 (分析师)	杨宇 (分析师)	滕光耀 (分析师)
	010-83939806	021-38032693	010-83939798
	penglei018712@gtjas.com	yangyu019016@gtjas.com	tengguangyao@gtjas.com
证书编号	S0880518100003	S0880519080015	S0880519080005

本报告导读:

鸿远电子 2020Q1 净利润小幅下滑，符合预期；我们认为，公司自产军品需求景气，增速逐季回升，民品长期趋势向好，直流滤波器逐步打开成长空间。

投资要点:

- **维持目标价 62.4 元，增持。**鸿远电子 2020Q1 净利润小幅下滑，符合预期；考虑到公司自产军品需求景气，民品长期趋势向好，直流滤波器逐步打开成长空间，我们维持 2020-22 年 EPS 为 2.08/2.47/2.98 元。
- **业绩符合预期，自产业务增速有望逐季回升。**1) 公司 2020 年一季度营收 2.7 亿元 (+16.8%)，归母净利润 7297 万元 (-13.9%)；其中，受疫情影响，高毛利率自产业务-11%，考虑到下游需求确定，预计后三个季度增速有望回升，而代理业务+73%，主要系下游光伏发电行业景气度较高及新拓展客户需求增加所致；由于业务结构变化及代理新业务高周转、低毛利特征明显，Q1 整体毛利率-15.54pp，预计自产业务恢复后，毛利率将回升。2) 期间费用率-5.75pp，其中销售费用率-2.06pp，管理费用率-1.49pp，财务费用率-2.3pp，主要原因为 IPO 后，借款下降，利息收入增加；应收账款+28.6%，使得信用减值损失-430 万元(-207%)，预计 Q4 自产业务回款有望加速。
- **军用 MLCC 稳步增长，代理业务回暖。**1) 公司是国内三大军用 MLCC 供应商之一，下游涉及各大军工领域，以航天为主，短期受益于军改结束，长期受益于信息化和国产化发展，而直流滤波器有望打开成长空间。2) 代理业务下游以新能源、区块链等新兴领域为主，长期趋势向好，近期有望受益于 MLCC 涨价。
- **催化剂：**直流滤波器进一步放量；民用 MLCC 涨价。
- **风险提示：**军费增速低于预期；直流滤波器业务进展低于预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	923	1,054	1,222	1,425	1,676
(+/-)%	25%	14%	16%	17%	18%
经营利润 (EBIT)	288	327	409	493	590
(+/-)%	86%	14%	25%	20%	20%
净利润 (归母)	218	279	344	408	493
(+/-)%	79%	28%	23%	19%	21%
每股净收益 (元)	1.32	1.69	2.08	2.47	2.98
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营利润率 (%)	31.2%	31.0%	33.5%	34.6%	35.2%
净资产收益率 (%)	19.7%	13.4%	14.2%	14.4%	14.8%
投入资本回报率 (%)	21.6%	14.8%	14.4%	17.5%	19.4%
EV/EBITDA	0.01	24.00	20.05	15.90	12.54
市盈率	39.37	30.85	24.98	21.07	17.42
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 62.40

上次预测: 62.40

当前价格: 51.99

2020.05.02

交易数据

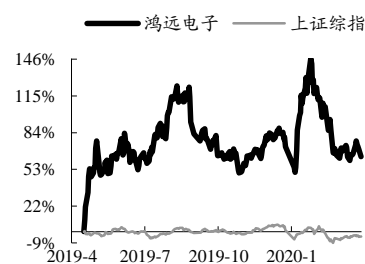
52 周内股价区间 (元)	29.15-73.50
总市值 (百万元)	8,596
总股本/流通 A 股 (百万股)	165/41
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	4.12
日均成交值 (百万元)	236.55

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,160
每股净资产	13.06
市净率	4.0
净负债率	-14.92%

EPS (元)	2019A	2020E
Q1	0.51	0.44
Q2	0.56	0.72
Q3	0.36	0.52
Q4	0.25	0.40
全年	1.69	2.08

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	10%	5%	0%
相对指数	6%	9%	7%

相关报告

《业绩略超预期，军、民业务景气》2020.03.22

《MLCC 核心企业，优质民参军典范》2019.12.04

模型更新时间: 2020.05.02

股票研究

工业
资本货物

鸿远电子 (603267)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **62.40**

上次预测: 62.40

当前价格: 51.99

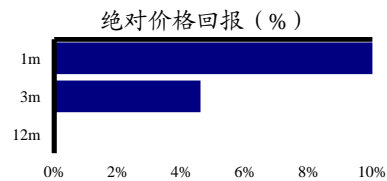
公司网址

www.yldz.com.cn

公司简介

公司是国家级高新技术企业, 以研发、生产、经营电容器等电子元器件为主营业务。

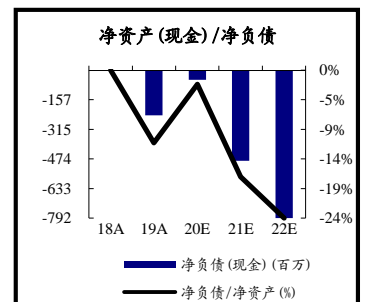
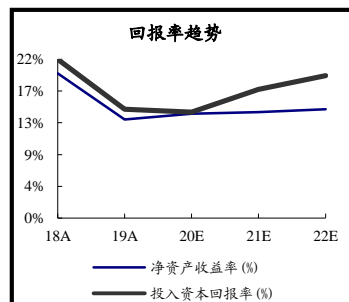
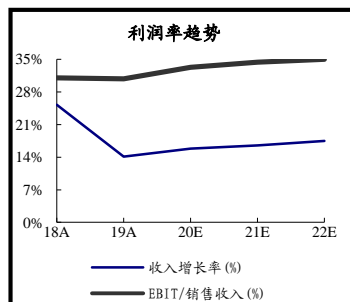
公司总部设在北京, 下属 13 个分支机构遍布全国 11 个省市。



52 周价格范围 29.15-73.50
市值 (百万) 8,596

财务预测 (单位: 百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
损益表					
营业收入	923	1,054	1,222	1,425	1,676
营业成本	450	522	575	655	759
税金及附加	11	11	12	14	17
销售费用	70	72	84	98	115
管理费用	76	90	105	122	144
EBIT	288	327	409	493	590
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	12	-1	5	3	-5
营业利润	259	333	411	488	591
所得税	43	56	69	82	99
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	218	279	344	408	493
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	211	335	323	514	821
其他流动资产	1,029	1,686	1,776	1,979	2,231
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	128	130	127	123	287
无形及其他资产	85	155	605	405	205
资产合计	1,453	2,305	2,831	3,020	3,545
流动负债	342	231	412	193	224
非流动负债	0	49	49	49	49
股东权益	1,111	2,080	2,425	2,832	3,326
投入资本(IC)	1,112	1,839	2,374	2,349	2,535
现金流量表					
NOPLAT	240	273	341	410	492
折旧与摊销	18	19	20	21	37
流动资金增量	179	102	87	179	222
资本支出	-23	-69	-466	184	0
自由现金流	414	325	-18	795	751
经营现金流	53	175	284	256	309
投资现金流	-23	-638	-466	184	0
融资现金流	-19	528	171	-249	-1
现金流净增加额	10	65	-11	191	307
财务指标					
成长性					
收入增长率	25.4%	14.2%	15.9%	16.6%	17.6%
EBIT 增长率	86.1%	13.7%	25.1%	20.4%	19.8%
净利润增长率	79.0%	27.6%	23.5%	18.5%	21.0%
利润率					
毛利率	51.3%	50.5%	52.9%	54.0%	54.7%
EBIT 率	31.2%	31.0%	33.5%	34.6%	35.2%
归母净利润率	23.6%	26.4%	28.2%	28.6%	29.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	19.7%	13.4%	14.2%	14.4%	14.8%
总资产收益率(ROA)	15.0%	12.1%	12.2%	13.5%	13.9%
投入资本回报率(ROIC)	21.6%	14.8%	14.4%	17.5%	19.4%
运营能力					
存货周转天数	123	133	133	133	133
应收账款周转天数	299	307	307	307	307
总资产周转天数	523	650	767	749	715
净利润现金含量	24.1%	62.8%	82.5%	62.7%	62.6%
资本支出/收入	2.5%	6.5%	38.2%	-12.9%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	23.6%	12.1%	16.3%	8.0%	7.7%
净负债率	0.2%	-11.6%	-2.1%	-17.1%	-23.8%
估值比率					
PE(现价)	39.37	30.85	24.98	21.07	17.42
PB	0.00	4.08	3.55	3.03	2.58
EV/EBITDA	0.01	24.00	20.05	15.90	12.54
P/S	6.98	8.15	7.04	6.03	5.13
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		