



国防军工

2019-09-11

公司点评报告

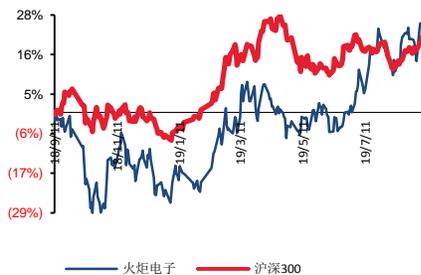
买入/维持

火炬电子(603678)

昨收盘: 25.06

事件点评: 募资布局高端 MLCC 产能, 国产替代空间广阔

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	453/451
总市值/流通(百万元)	11,344/11,309
12个月最高/最低(元)	25.42/14.44

相关研究报告:

火炬电子(603678)《火炬电子(603678)半年报点评: 军品收入大幅增长, 陶瓷材料前景可期》
--2019/08/12

证券分析师: 马捷

电话: 010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519070002

证券分析师: 刘倩倩

电话: 010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190514090001

证券分析师: 马浩然

电话: 010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120003

事件: 公司拟公开发行可转债募集资金总额不超过6亿元(含), 用于小体积薄介质层陶瓷电容器高技术产业化项目建设(4.47亿)以及补充流动资金(1.53亿)。项目建设期两年, 本项目建成完全达产后公司将年新增840,000万只小体积薄介质层陶瓷电容器产能, 年均实现销售收入6.24亿元, 项目内部收益率(所得税后)约为23.21%。

点评:

国内高端 MLCC 供不应求, 公司进军高端市场谋求长期竞争优势。近年来, 全球电子终端设备的持续更新换代, 智能手机、新能源汽车、5G 终端设备等下游应用领域持续扩大和发展, 对于 MLCC 性能和供货能力的要求不断提升, 未来三年 MLCC 行业复合增速将达到 10% 以上。而当前国内 MLCC 生产企业普遍存在设备更新不及时、产品档次偏低、产能不足等问题, 高端 MLCC 主要依赖进口。

公司本次拟投入资金 5.55 亿元(1.08 亿自有资金+4.47 亿募集资金)建设小体积薄介质 MLCC 产能的意义显著: 1) 经济效益边际提升明显: 达产后年均收入 6.24 亿元, 对比 18 年总收入增长 30.83%, 自产业务收入增长 132%, 随着下游需求不断增长, 新增产能将成为公司新的利润增长点。 2) 抢占国内高端市场, 国产替代时不我待: 目前高端 MLCC 市场和技术均掌握在日韩台企业手中, 国内企业市占率和产品性能都远远落后, 公司抢先布局高端产品, 在日后的国产替代化大潮中有望充分受益。 3) 修炼内功, 保持企业竞争优势: 高端 MLCC 产品对公司的技术水平提出更高的要求, 公司通过布局民品, 积累自身经验和技术水平, 在日后的军品换代升级中能够继续保持企业竞争优势, 夯实、做大军工业务。

自产业务持续向好, 军品收入大幅增长。19H1, 公司自产业务实现营业收入 39,354.24 万元, 继续保持平稳增长。其中, 军品收入 27,074.29 万元, 较上年同期大幅增长 49.59%; 民品收入 12,279.95 万元, 较上年同期增长 19.25%。公司自 2018 年收购并表广州天极电子科技有限公司 60% 股权完成后, 2019 年 1-6 月实现营业收入 3,165.11 万元、净利润 1,214.61 万元。作为国内能够生产 SLC 产品的少数几家企业之一, 广州天极未来将以 SLC 产品为核心进行扩展, 致力于打造拥有核心技术和重要影响力的军工电子元器件和 5G 微波元件的供应商。我们认为, 公司通过整合资源实现优势互补, 将产生良好的协同效应。

陶瓷材料前景广阔, 股份回购彰显信心。公司通过技术独占许可

方式已掌握“高性能特种陶瓷材料”产业化及 PCS 制备的一系列专有技术。全资子公司立亚新材作为 CASAS-300 高性能特种陶瓷材料产业化的实施主体，目前已完成三条生产线的产能建设。CASAS-300 高性能特种陶瓷材料的力学性能、耐热冲击性、抗氧化性能够满足航空、航天、核电、物理及化学工业的耐热材料、航海耐腐蚀材料、汽车工业等领域的需求，应用前景十分广阔。此外，公司公告将连续三年（2018-2020 年）以上一会计年度经审计的归属于上市公司股东净利润的 10% 且不超过 3,000 万元回购公司股份，用于实施员工持股计划，体现了对公司未来发展的信心和内在价值的认可。

盈利预测和评级。预计公司 2019-2021 年的净利润为 4.28 亿元、5.86 亿元、7.70 亿元，EPS 为 0.95 元、1.29 元、1.70 元，对应 PE 为 26 倍、19 倍、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期；元器件贸易代理业务下降。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2024.35	2344.19	3002.91	3705.59
(+/-%)	7.21%	15.80%	28.10%	23.40%
净利润(百万元)	333.18	428.25	586.18	769.79
(+/-%)	40.71%	28.54%	36.88%	31.32%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.95	1.29	1.70
市盈率(PE)	33.00	25.67	18.76	14.28

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610)88321761

传真：(8610)88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。