

火炬电子(603678)

报告日期: 2023年03月24日

## 2022年业绩承压, 看好公司新材料等业务扩展

### ——火炬电子点评报告

**事件: 近期, 公司发布 2022 年年报**

#### □ 2022 年营收同比减少 25%, 归母净利润同比减少 16%

公司全年共实现营收 35.6 亿元, 同比减少 25%; 实现归母净利润 8.0 亿元, 同比减少 16%。单季度看, 四季度公司实现营收 7.22 亿元, 同比减少 36%; 实现归母净利润 0.84 亿元, 同比减少 52%。

#### □ 22 年业绩不及预期: 贸易业务拖累整体表现, 产品结构变化增厚盈利水平

1) 公司贸易业务下游需求不振, 全年业绩承压。22 年公司自产元器件业务营收同比下降 3.1%, 主要系客户需求节奏放缓; 新材料业务受疫情和周期性供货因素的影响, 营收基本与 21 年持平; 贸易业务因下游消费电子市场需求持续低迷, 营收同比下降 37%, 对整体业绩影响较大。

2) 受低毛利的贸易业务占比下降影响, 22 年公司毛利率达 42.4%, 同比提升 6.9 pct; 净利率 23.2%, 同比提升 2.6 pct。费用端公司各项费用有所提升, 其中销售费用同比增长 9.7%; 管理费用同比增长 16.9%, 主要系人员薪酬上涨、房产转固折旧摊销引起; 研发费用同比减少 0.7%; 财务费用同比增长 23.8%, 主要系借款利息增加所致。产品结构优化及规模效应下, 公司盈利水平仍有上升空间。

#### □ 特种 MLCC 核心供应商, 持续受益装备放量+用量提升双重驱动

1) 军队现代化建设带来武器装备放量, 公司下游航空、航天等高增速行业占比高, 赛道优异有望充分享受下游高增长。

2) 军队信息化建设促进电子设备用量提升, MLCC 作为电子设备基础元件, 有望持续受益新式装备信息化程度的提升, 增速也将快于下游。

3) 特种 MLCC 行业具有资质、技术双壁垒, 竞争格局三足鼎立, 宏明、鸿远、火炬三家占据大部分市场份额, 公司先发优势明显有望充分受益。

#### □ 国产第三代特陶材料领军企业, 有望打开公司增长新空间

公司作为国内少数具备特陶材料规模化生产能力的企业之一, 第三代特陶材料技术、产能均处于行业领先。22 年公司子公司立亚化学完成液态 PCS 产线建设, 与固态 PCS 产品构建稳定的订单来源, 营收、利润分别增长 55%、287%。随下游相关型号定型批产, 新材料业务有望成为公司业绩的新增长点。

#### □ 火炬电子: 预计 2023-2025 年归母净利润复合增速 23%

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 10.5、12.7、14.8 亿元, 同比增长 31%、21%、17%, CAGR=23%, 对应 PE 为 18/15/13 倍, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示:

1) 代理业务毛利率波动风险; 2) 特种产品降价风险。

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3559	4302	4950	5635
(+/-) (%)	-25%	21%	15%	14%
归母净利润	801	1053	1269	1481
(+/-) (%)	-16%	31%	21%	17%
每股收益(元)	1.74	2.29	2.76	3.22
P/E	24	18	15	13
ROE	16%	18%	19%	19%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

**投资评级: 买入(维持)**
**分析师: 邱世梁**

 执业证书号: S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

**分析师: 王华君**

 执业证书号: S1230520080005  
 wanghuajun@stocke.com.cn

**分析师: 杨雨南**

 执业证书号: S1230522110003  
 yangyunan@stocke.com.cn

**分析师: 刘村阳**

 执业证书号: S1230522100001  
 liucunyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥41.36
总市值(百万元)	18,996.46
总股本(百万股)	459.30

#### 股票走势图



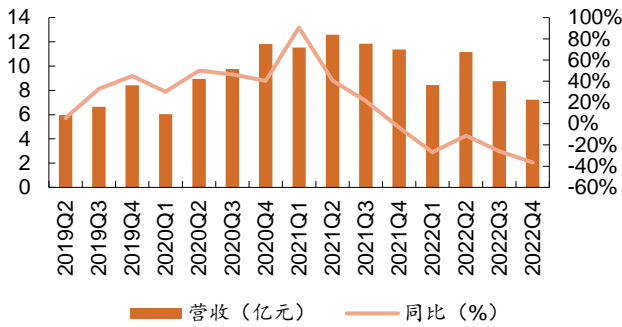
#### 相关报告

- 《三季度业绩短期承压, 贸易业务拖累整体表现——火炬电子点评报告》2022.10.28
- 《中报业绩符合预期, Q2 环比改善全年拐点已至——火炬电子点评报告》2022.08.28
- 《【火炬电子】深度: 特种陶瓷电容专家, 装备放量+用量提升共驱高增长-20220522》2022.05.23

## 1 贸易业务拖累业绩表现，产品结构变化增厚盈利水平

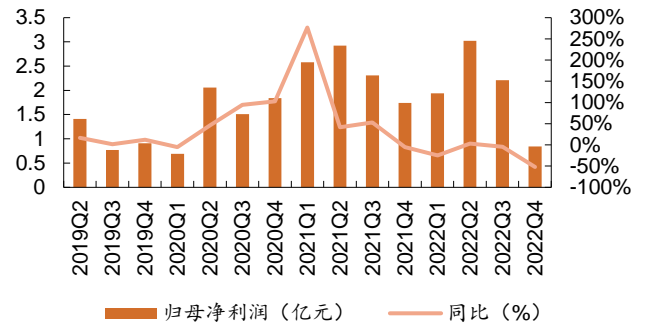
公司全年共实现营收 35.6 亿元，同比减少 25%；实现归母净利 8.0 亿元，同比减少 16%。单季度看，四季度公司实现营收 7.22 亿元，同比减少 36%；实现归母净利 0.84 亿元，同比减少 52%。Q1-Q4 公司营收同比增速分别为-27%、-11%、-26%、-36%，归母净利同比增速分别为-25%、3%、-4%、-52%。

图1：公司 2022 全年/Q4 单季度营收同比下降 25%/36%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：公司 2022 全年/Q4 单季度归母净利同比下降 16%/52%

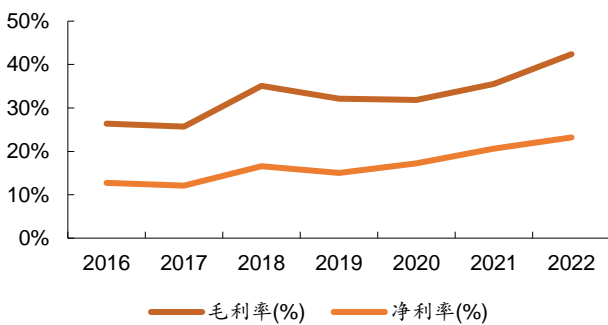


资料来源：Wind，浙商证券研究所

**盈利能力：**受低毛利的贸易业务占比下降影响，公司 2022 年毛利率为 42.4%，同比提升 6.9 pct；净利率 23.2%，同比提升 2.6 pct。从长期看受益规模效应及管理能力的提升，公司盈利水平仍有上升空间。

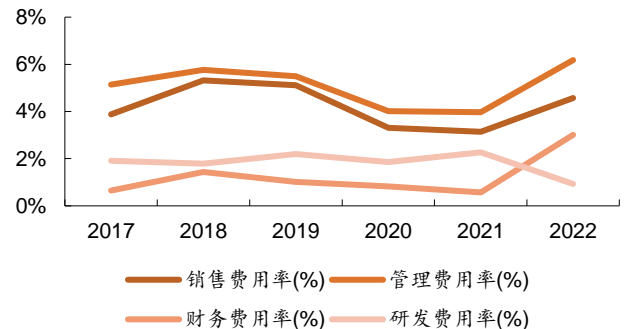
**期间费用：**费用端公司各项费用有所提升，其中销售费用 1.63 亿元，同比增长 9.7%，销售费用率 4.57%，主要系人员薪酬上涨所致；管理费用 2.20 亿元，同比增长 16.9%，管理费用率 6.18%，主要系人员薪酬上涨、房产转固折旧摊销引起；研发费用 1.07 亿元，同比减少 0.7%，研发费用率 3.01%；财务费用 0.33 亿元，财务费用率 0.93%，同比增长 23.8%，主要系借款利息增加所致。

图3：公司 2022 年毛利率/净利率同比提升 6.9/2.6 pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：公司 2022 年期间费用率 14.69%，同比提升 4.74 pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4715	5350	5983	6823
现金	819	1622	1830	2059
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2238	2383	2712	3218
其它应收款	94	100	117	138
预付账款	20	36	49	43
存货	1238	972	1039	1106
其他	305	238	235	259
<b>非流动资产</b>	2827	3154	3515	3941
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	17	17	17	17
固定资产	2048	2443	2838	3289
无形资产	186	188	194	195
在建工程	215	163	129	106
其他	362	343	337	334
<b>资产总计</b>	7542	8505	9498	10764
<b>流动负债</b>	1129	1311	1325	1423
短期借款	563	600	600	600
应付款项	363	514	501	585
预收账款	3	3	4	4
其他	200	195	220	233
<b>非流动负债</b>	947	845	876	889
长期借款	345	345	345	345
其他	602	500	531	544
<b>负债合计</b>	2076	2156	2200	2312
少数股东权益	184	213	247	288
归属母公司股东权	5281	6136	7051	8164
<b>负债和股东权益</b>	7542	8505	9498	10764

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	926	1547	1173	1311
净利润	826	1082	1303	1523
折旧摊销	158	167	201	238
财务费用	33	56	48	45
投资损失	0	3	3	2
营运资金变动	(138)	(19)	(346)	(458)
其它	46	258	(35)	(38)
<b>投资活动现金流</b>	(809)	(509)	(569)	(672)
资本支出	(759)	(489)	(538)	(643)
长期投资	(14)	(3)	2	(1)
其他	(35)	(18)	(33)	(28)
<b>筹资活动现金流</b>	(230)	(235)	(396)	(411)
短期借款	(237)	37	0	0
长期借款	233	0	0	0
其他	(227)	(271)	(396)	(411)
<b>现金净增加额</b>	(113)	803	208	229

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3559	4302	4950	5635
营业成本	2050	2431	2735	3071
营业税金及附加	28	26	27	34
营业费用	163	181	203	237
管理费用	220	241	267	293
研发费用	107	112	119	141
财务费用	33	56	48	45
资产减值损失	26	(0)	19	21
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(0)	(3)	(3)	(2)
其他经营收益	44	40	29	20
<b>营业利润</b>	975	1293	1559	1811
营业外收支	(2)	(7)	(8)	(6)
<b>利润总额</b>	973	1287	1550	1806
所得税	148	205	248	283
<b>净利润</b>	826	1082	1303	1523
少数股东损益	24	29	34	42
<b>归属母公司净利润</b>	801	1053	1269	1481
EBITDA	1168	1508	1798	2088
EPS (最新摊薄)	1.74	2.29	2.76	3.22

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-24.83%	20.89%	15.05%	13.85%
营业利润	-18.16%	32.62%	20.54%	16.20%
归属母公司净利润	-16.15%	31.41%	20.50%	16.70%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.39%	43.49%	44.75%	45.50%
净利率	23.20%	25.15%	26.32%	27.02%
ROE	15.58%	17.83%	18.60%	18.81%
ROIC	13.67%	15.77%	16.63%	16.98%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	27.53%	25.35%	23.17%	21.48%
净负债比率	46.70%	46.51%	45.62%	43.44%
流动比率	4.17	4.08	4.52	4.80
速动比率	3.08	3.34	3.73	4.02
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.54	0.55	0.56
应收账款周转率	2.24	2.59	2.68	2.63
应付账款周转率	4.89	5.61	5.49	5.74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.74	2.29	2.76	3.22
每股经营现金	2.01	3.36	2.55	2.85
每股净资产	11.48	13.34	15.33	17.75
<b>估值比率</b>				
P/E	23.73	18.06	14.99	12.84
P/B	3.60	3.10	2.70	2.33
EV/EBITDA	16.42	12.36	10.26	8.75

资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>