

火炬电子 (603678)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，新材料进入试生产

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 07 日

一、事件概述

近期，火炬电子发布 2017 年半年报：实现营收 8.38 亿元，同比增长 21.65%；归属于上市公司股东的净利润 11,640.21 万元，同比增长 35.08%；扣非后归母净利润为 10850.51 万元，同比增长 32.38%；EPS 为 0.26 元，同比增长 23.81%；扣非 EPS 为 0.24 元，同比增长 20.00%。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，“电容器+新材料+贸易”战略进展顺利

1、报告期内，公司营收增长主要来自军工客户订单增长以及手机、安防产品等客户代理业务收入持续增加。(1) 公司综合毛利率为 25.88%，同比提升 0.46 个百分点。(2) 期间费用率为 10.19%，同比提升 0.13 个百分点，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.33%/6.15%/0.71%，分别下降 0.03 个百分点、上升 0.41 个百分点、下降 0.25 个百分点。(3) 17Q2 营收为 5.21 亿元，同比增长 25.18%，归母净利润为 8023 万元，同比增长 49.04%。

2、我们认为，“电容器、新材料和贸易公司”三大业务取得重要进展，为可持续发展打下基础。在国家军民融合战略持续推进的背景下，公司优先发展军工领域、重点发展工业领域、选择性配套民用领域，随着 IPO 项目结项后投产及 MLCC 进入持续涨价阶段，公司自产业务步入收获期，业务规模将进一步做大做强。借助与太阳诱电、AVX、KEMET 等优质资源，代理业务将持续增长。

➤ 受益 MLCC 持续涨价，IPO 项目结项将扩大产能，新产品持续推出

1、报告期内，IPO 募投项目结项，在项目建成后，公司产能将持续提升；“火炬牌”钽电容正式发布并完成军工质量管理体系认证，公司正积极推进军用钽电容贯标生产线认证。

2、MLCC 供不应求，进入涨价阶段。根据 TDK 的通知，TDK 从 6 月 1 日开始涨价，部分日企已对重点产品涨价 5%~8%。据国际电子商情消息，近期国巨的安全库存天数从过去的 90 天下降至 45 天，国巨发布第二次涨价通知，从三季度起 MLCC 上调 15%~30%，交期从原来的 1.5 个月延长至 6 个月。

3、我们认为，MLCC 供给偏紧，下半年智能手机备货、新能源汽车进入旺季将持续提升需求，MLCC 进入新一轮景气周期，公司将持续受益。

➤ 新材料进入试生产，将成为新的增长点，贸易板块通过投资拓展国外市场

1、报告期内，新材料方面，公司完成三条（共计 6 条）材料产线安装调试，进入试生产阶段，等相关鉴定及验证完成后，可释放 5 吨/年的产能；公司正积极推进二号厂房建设和剩余设备采购工作，并于 7 月与中航工业复材、中航国际航发签订战略合作协议；公司成立子公司立亚化学，首期拟投入 2.5 亿元进行高性能陶瓷材料的原料生产；贸易方面，公司二级子公司雷度国际投资日本泉源公司 70% 股权，以开拓国际市场的新产品线 and 东南亚等新兴市场。

2、我们认为，高性能陶瓷材料产业链布局完善，随着一期产能投产、合作伙伴的拓展以及下游客户的顺利认证，将成为公司新的业绩增长点。布局贸易板块将为公司带来更多的代理产品线，为拓展新兴市场打下基础。

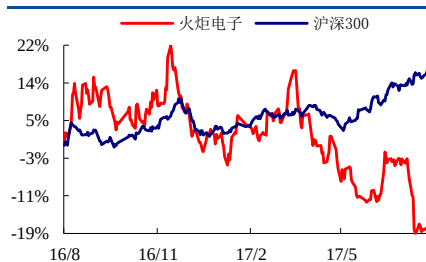
强烈推荐 维持评级

合理估值： 29—31.9 元

交易数据 2017-8-4

收盘价(元)	24.80
近 12 个月最高/最低	35.88/23.05
总股本(百万股)	453
流通股本(百万股)	202
流通股比例(%)	44.57
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	50

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《火炬电子 (603678) 年业绩点评：业绩符合预期，代理业务大幅增长》20170324
- 2.《火炬电子 (603678.SH) 公司点评：中报业绩符合预期，受益 MLCC 涨价行情》

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.58 元、0.80 元、1.13 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 29.0~31.9 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、产品销量不及预期；2、下游市场需求下降；3、新产品研发进度缓慢。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,503	1,846	2,379	3,179
增长率（%）	38.6%	22.9%	28.9%	33.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	193	263	363	513
增长率（%）	26.0%	35.9%	38.2%	41.2%
每股收益（元）	1.07	0.58	0.80	1.13
PE（现价）	23.2	42.7	30.9	21.9
PB	1.9	4.3	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,503	1,846	2,379	3,179
营业成本	1,106	1,348	1,740	2,337
营业税金及附加	8	9	12	16
销售费用	53	61	79	95
管理费用	92	103	126	159
EBIT	243	325	423	572
财务费用	14	7	0	0
资产减值损失	9	4	4	4
投资收益	4	(6)	9	39
营业利润	225	308	428	607
营业外收支	7	(0)	25	20
利润总额	231	315	434	614
所得税	40	55	76	108
净利润	191	260	358	506
归属于母公司净利润	193	263	363	513
EBITDA	269	352	454	608

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	486	200	123	66
应收账款及票据	696	784	1006	1346
预付款项	5	9	11	15
存货	291	341	435	587
其他流动资产	612	612	612	612
流动资产合计	2127	1995	2249	2708
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	189	214	248	279
无形资产	107	136	165	193
非流动资产合计	811	985	1177	1356
资产合计	2938	2981	3425	4064
短期借款	241	0	0	0
应付账款及票据	238	251	324	436
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	519	302	389	521
长期借款	55	55	55	55
其他长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	58	58	58	58
负债合计	577	360	447	579
股本	181	453	453	453
少数股东权益	37	33	28	21
股东权益合计	2361	2620	2979	3485
负债和股东权益合计	2938	2981	3425	4064

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	38.6%	22.9%	28.9%	33.6%
EBIT 增长率	26.5%	33.4%	30.1%	35.4%
净利润增长率	26.0%	35.9%	38.2%	41.2%
盈利能力				
毛利率	26.4%	27.0%	26.9%	26.5%
净利润率	12.9%	14.2%	15.3%	16.1%
总资产收益率 ROA	6.6%	8.8%	10.6%	12.6%
净资产收益率 ROE	8.3%	10.2%	12.3%	14.8%
偿债能力				
流动比率	4.1	6.6	5.8	5.2
速动比率	3.5	5.5	4.7	4.1
现金比率	0.9	0.7	0.3	0.1
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	115.9	117.8	117.1	117.3
存货周转天数	89.3	92.3	91.3	91.7
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	1.07	0.58	0.80	1.13
每股净资产	12.84	5.72	6.52	7.65
每股经营现金流	0.87	0.37	0.30	0.26
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	23.2	42.7	30.9	21.9
PB	1.9	4.3	3.8	3.2
EV/EBITDA	16.0	12.4	9.7	7.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	191	260	358	506
折旧和摊销	34	31	36	40
营运资金变动	(73)	(129)	(244)	(385)
经营活动现金流	157	167	134	116
资本开支	335	198	220	213
投资	(484)	0	0	0
投资活动现金流	(817)	(204)	(211)	(174)
股权募资	1,013	0	0	0
债务募资	(77)	0	0	0
筹资活动现金流	891	(248)	0	0
现金净流量	231	(285)	(77)	(58)

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。