

火炬电子 (603678)

收到材料科研项目补助，为产品放量奠定基础

买入 (维持)

2018 年 08 月 19 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 周佳莹

021-60199793

zhoujy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1,888	2,506	3,194	3,989
同比 (%)	25.7%	32.7%	27.4%	24.9%
归母净利润 (百万元)	237	386	533	712
同比 (%)	22.4%	63.2%	37.9%	33.7%
每股收益 (元/股)	0.52	0.85	1.18	1.57
P/E (倍)	41.64	25.52	18.50	13.84

投资要点

■ 事件

公司公告收到国家财政部下拨的项目经费 1,715 万元 (计入当年其他收益), 该项目补助资金总额 5,145 万元, 其余款项将根据项目进度再予以拨付。该项目实际由全资子公司立亚新材实施, 立亚新材已实现 10 吨/年的产能并已经形成批量供货能力, 目前生产的产品优先供给项目需求。

■ 收到科研项目补助, 为未来大规模供货奠定基础

公司 2017 年材料业务首次实现收入 648 万元, 近日收到国家财政部下拨的项目经费 1,715 万元, 本次收到的经费已大幅超过 2017 材料业务的全年收入, 项目补助总金额 5,145 万元, 其余款项也将根据项目进度再予以拨付。目前我国武器装备科研生产依然遵循论证-方案-工程研制-定型-量产的流程, 材料供应商要想最终实现量产, 必须在科研阶段就参与项目研发, 配合整个项目的进程和需求供货。我们认为, 公司承担的科研项目, 短期带来补助收入, 长期是为未来大规模供货奠定基础。

■ 立亚新材已实现 10 吨/年的产能, 材料业务逐步成为新增长点

公司 2013 年成立子公司立亚特陶布局特种陶瓷材料, 2015 年成立子公司立亚新材, 并发布定增预案, 募集 10 亿元用于 CASAS-300 特种陶瓷材料产业化项目建设, 规划产能 10 吨/年, 2017 年又成立立亚化学从事原材料生产。截至 2017 年, 公司已完成 5 吨/年的产能建设, 根据此次公告, 立亚新材已实现 10 吨/年的产能并已经形成批量供货能力, 根据募投项目公告, 10 吨的产能达产后年均收入为 5.29 亿元, 净利润 3.05 亿元。公司是国内极少数能够实现特种陶瓷纤维材料产业化的企业之一, 并且在技术和产品先进性方面具有较强优势。我们认为, 随着公司产能建设和市场推广的顺利进行, 材料业务将步入放量期, 成为公司重要的业绩来源。

■ 盈利预测与投资评级:

公司电容器业务在需求端持续受益于民品涨价缺货以及军品步入景气阶段, 从供给端看募投项目于 2017 年竣工带来产能提升, 因此我们认为电容器业务将实现快速增长, 特种陶瓷材料业务现已完成 10 吨/年的产能建设, 预计也将逐渐成为重要的业绩来源。我们预测公司 2018-2020 年归母净利润为 3.86 亿元、5.33 亿元、7.12 亿元, 对应 PE 为 26 倍、19 倍、14 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 民用电容器市场竞争加剧, 产品涨价持续性不及预期; 新材料业务订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.78
一年最低/最高价	19.53/29.95
市净率(倍)	3.83
流通 A 股市值(百万元)	9830.97

基础数据

每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	22.99
总股本(百万股)	452.67
流通 A 股(百万股)	451.38

相关研究

1、《火炬电子 (603678): 电容器业务持续高度景气, 陶瓷材料即将步入放量》2018-06-22

火炬电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,300	2,542	3,049	3,597	营业收入	1,888	2,506	3,194	3,989
现金	283	150	188	226	减:营业成本	1,403	1,743	2,174	2,674
应收账款	773	975	1,253	1,530	营业税金及附加	11	12	16	21
存货	347	446	542	673	营业费用	73	98	115	128
其他流动资产	897	971	1,066	1,168	管理费用	133	183	244	306
非流动资产	1,014	1,091	1,183	1,295	财务费用	12	19	21	24
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	15	0	0	0
固定资产	566	627	692	767	加:投资净收益	24	8	10	12
在建工程	129	137	153	182	其他收益	0	0	0	0
无形资产	95	106	120	133	营业利润	283	459	635	849
其他非流动资产	224	221	218	214	加:营业外净收支	-1	6	5	4
资产总计	3,313	3,633	4,232	4,891	利润总额	282	465	640	853
流动负债	711	726	892	947	减:所得税费用	54	84	116	155
短期借款	260	260	260	260	少数股东损益	-8	-6	-9	-14
应付账款	366	385	552	601	归属母公司净利润	237	386	533	712
其他流动负债	84	81	80	86	EBIT	292	476	651	864
非流动负债	49	44	39	34	EBITDA	335	532	718	942
长期借款	46	41	35	30					
其他非流动负债	3	3	3	3	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	760	770	931	980	每股收益(元)	0.52	0.85	1.18	1.57
少数股东权益	30	25	15	1	每股净资产(元)	5.58	6.27	7.26	8.64
					发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
归属母公司股东权益	2,524	2,839	3,286	3,910	ROIC(%)	8.3%	12.4%	14.8%	16.8%
负债和股东权益	3,313	3,633	4,232	4,891	ROE(%)	8.9%	13.3%	15.9%	17.8%
					毛利率(%)	25.7%	30.5%	31.9%	33.0%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	12.5%	15.4%	16.7%	17.9%
经营活动现金流	86	95	298	332	资产负债率(%)	22.9%	21.2%	22.0%	20.0%
投资活动现金流	-212	-125	-149	-179	收入增长率(%)	25.7%	32.7%	27.4%	24.9%
筹资活动现金流	-69	-103	-111	-115	净利润增长率(%)	22.4%	63.2%	37.9%	33.7%
现金净增加额	-199	-134	38	38	P/E	41.64	25.52	18.50	13.84
折旧和摊销	43	57	67	78	P/B	3.91	3.47	3.00	2.52
资本开支	258	77	92	112	EV/EBITDA	29.62	18.87	13.91	10.55
营运资本变动	-191	-354	-304	-457					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

