

利润大幅增长，各业务板块均取得突破 买入（维持）

2018 年 08 月 28 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）	43.25	26.51	19.22	14.37

投资要点

■ 收入稳步增长，毛利率提升导致利润大幅增长

上半年营业收入 9.41 亿元，增速 12.3%，归母净利润 1.76 亿元，增速 51.17%，经营活动净现金流 4635 万元，增速 84.67%。

分产品看，上半年收入主要来自自产元器件业务和贸易业务，其中自产元器件（包括 MLCC、钽电容、5G 微波元器件）实现收入 2.84 亿元。

毛利率方面，上半年整体销售毛利率为 35.7%，同比+9.81pct。

费用方面，上半年公司销售、管理、财务费用率分别为 3.84%、8.96%、1.30%。

整体上看，上半年公司收入稳步增长，毛利率提升导致利润大幅增长，同时回款加速使现金流大幅增加。

■ 自产元器件业务——MLCC、钽电容、5G 微波元器件共同发力

目前资产元器件业务板块包括三方面：MLCC（包括军用和民用）、钽电容、5G 微波元器件，上半年三项业务均取得显著进展。

MLCC 市场供不应求，军民品均实现大幅增长；钽电容器持续放量，收入利润双提升。上半年钽电容销售收入 1788 万元，同比增长 104.12%；公司通过整合福建毫米和广州天极公司资源，切入 5G 微波元器件市场，扩大市场份额。广州天极 5-6 月实现销售收入 920 万元，净利润约 410 万元。

■ 贸易业务——受益于产品涨价，利润大幅提升

2018 年上半年公司贸易收入 6.56 亿元，同比增速 1.86%。然而两家从事贸易业务的子公司上半年利润都同比大幅增长：苏州雷度净利润 4751 万元，增速 186%，厦门雷度净利润 1411 万元，增速 118%。收入持平但利润大幅增长，我们认为原因是产品涨价带来的利润率提升。

■ 材料业务——产能建设持续推进，已到手项目经费大幅超过去年全年收入

根据公司之前公告，立亚新材已建成 10 吨/年的产能，但目前由于原材料（先驱体）的限制，立亚新材无法完全达产，产能优先供给给立亚新材承担的国家项目任务需求。截至中报披露日，公司已收到三个项目收入合计 2576 万元，大幅超过去年材料业务收入 648 万元。

■ 盈利预测和投资建议

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 27 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)	22.62
一年最低/最高价	19.66/30.15
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	10210.12

基础数据

每股净资产(元)	5.82
资产负债率(%)	26.39
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：收到材料科研项目补助，为产品放量奠定基础》2018-08-20
- 2、《火炬电子：电容器业务持续高度景气，陶瓷材料即将步入放量》2018-06-22

1. 收入稳步增长，毛利率提升导致利润大幅增长

上半年营业收入 9.41 亿元，增速 12.3%，归母净利润 1.76 亿元，增速 51.17%，经营活动净现金流 4635 万元，增速 84.67%。

- 分产品看，上半年收入主要来自自产元器件业务和贸易业务，其中自产元器件（包括 MLCC、钽电容、5G 微波元器件）实现收入 2.84 亿元，其余 6.56 亿元收入来自贸易业务，另外材料业务收到科研项目经费 2576 万元，计入其他收益。
- 毛利率方面，上半年整体销售毛利率为 35.7%，同比+9.81pct，原因在于上半年民品电容器领域持续缺货涨价，根据中报披露，直至目前 MLCC 已经先后经历过几轮涨价，整体涨幅约为 25%-30%不等甚至更高。
- 费用方面，上半年公司销售、管理、财务费用率分别为 3.84%、8.96%、1.30%，同比+0.51pct、+2.81pct、+0.59pct，费用上升主要来自职工薪酬、研发费用、新增资产折旧以及短期利息支出增加。

整体上看，上半年公司收入稳步增长，毛利率提升导致利润大幅增长，同时回款加速使现金流大幅增加。

2. 自产元器件业务——MLCC、钽电容、5G 微波元器件共同发力

目前资产元器件业务板块包括三方面：MLCC（包括军用和民用）、钽电容器、5G 微波元器件，上半年三项业务均取得显著进展。

MLCC 市场供不应求，军民品均实现大幅增长。上半年市场供不应求的状况持续，公司从 2017 年年底开始调整生产安排，在保证军品订单交付的前提下，充分利用现有设备产能以及新增部分设备，提升部分民品产能。上半年自产产品实现收入 2.84 亿元，同比增长 47.56%，其中军品销售收入 1.81 亿元，同比增长 40.24%，民品销售收入 1.03 亿元，同比增长 62.46%；

钽电容器持续放量，收入利润双提升。公司于 2016 年成立“钽电产品事业部”，负责钽电容器的生产与销售，推出“火炬牌”钽电容器，面向军民两个市场推广。2018 年公司继续加大投入，积极推动军工产品的应用推广，上半年钽电容销售收入 1788 万元，同比增长 104.12%，毛利率 45.52%，比 2017 全年提升 9.47pct；

切入 5G 微波元器件市场，实现利润 410 万元。上半年子公司泉州火炬电子有限公司更名为福建毫米电子有限公司，同时决定引入国内领先水平的先进生产设备，新建生

产线，打造厚、薄膜工艺平台，并结合市场需求开发新的微波元器件和特种元器件。同年，公司开始整合福建毫米和广州天极公司资源，借助上市公司已建立的成熟营销网络和品牌效应，迅速切入 5G 微波元器件市场，扩大市场份额，增强公司盈利能力，广州天极 5-6 月实现销售收入 920 万元，净利润约 410 万元。

3. 贸易业务——受益于产品涨价，利润大幅提升

2018 年上半年公司贸易收入 6.56 亿元，同比增速 1.86%。然而两家从事贸易业务的子公司上半年利润都同比大幅增长：苏州雷度净利润 4751 万元，增速 186%，厦门雷度净利润 1411 万元，增速 118%。收入持平但利润大幅增长，我们认为原因是产品涨价带来的利润率提升。

此外，上半年公司积极拓展新客户，2018 年 4 月，公司投资设立深圳雷度电子有限公司，上半年公司贸易板块新增客户约 360 家，工业类市场客户逐步增加，并深入汽车电子、物联网、5G 光通信等领域。未来公司将布局整体解决方案设计，打造一站式解决方案服务。

4. 材料业务——产能建设持续推进，已到手项目经费大幅超过去年全年收入

根据公司之前公告，立亚新材已建成 10 吨/年的产能，但目前由于原材料（先驱体）的限制，立亚新材无法完全达产，产能优先供给给立亚新材承担的国家项目任务需求。截至中报披露日，公司已收到三个项目收入合计 2576 万元，大幅超过去年材料业务收入 648 万元。目前子公司立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体（PCS）产业化基地，一期正在建设中，截至中报披露日，已经完成主体厂房的建设和设备的选型，建设符合预期。

从子公司业绩来看，材料业务板块三家子公司立亚新材、立亚特陶、立亚化学分别亏损 866 万元、523 万元、163 万元，上年同期立亚新材、立亚特陶净利润为 114 万元、-478 万元，我们认为亏损扩大的原因在于随着项目建设进度推进，新增资产折旧和固定成本有所增加，然而今年收到的 2576 万元项目经费已大幅超过去年全年收入，整体上我们认为 2018 年材料业务板块盈利状况会优于 2017 年，有望开始贡献利润。

5. 盈利预测和投资建议

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

27 倍、19 倍、14 倍，维持“买入”评级。

6. 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

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					
负债合计	760	770	931	980	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	30	25	15	1	每股收益(元)	0.52	0.85	1.18	1.57
					每股净资产(元)	5.58	6.27	7.26	8.64
归属母公司股东权益	2,524	2,839	3,286	3,910	发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
负债和股东权益	3,313	3,633	4,232	4,891	ROIC(%)	8.3%	12.4%	14.8%	16.8%
					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	43.25	26.51	19.22	14.37
折旧和摊销	43	57	67	78	P/B	4.06	3.61	3.12	2.62
资本开支	258	77	92	112	EV/EBITDA	30.75	19.59	14.44	10.95
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>