

利润持续高增长，材料业务取得突破性进展 买入（维持）

2018 年 10 月 30 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001
021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周佳莹

执业证号：S0600518090001
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	2,124	2,900	3,679
同比（%）	25.7%	12.5%	36.5%	26.9%
归母净利润（百万元）	237	380	498	677
同比（%）	22.4%	60.4%	31.0%	36.0%
每股收益（元/股）	0.52	0.84	1.10	1.50
P/E（倍）	28.08	17.51	13.36	9.82

投资要点

■ 收入稳定增长，利润高速增长

2018 年前三季度公司实现营业收入 14.43 亿元，同比增长 9.09%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比增长 52.95%，根据公告，公司利润大幅增长原因有三点：军工订单持续增加；贸易业务毛利率提升；高性能陶瓷材料项目持续供应，1-9 月份主营业务收入 1,728 万元，项目收入 1,941 万元。

我们认为，公司收入增速相对较慢，原因在于收入占比最大的贸易业务板块（2018H1 占比 70%），公司作为电容器代理商，在今年 mlcc 持续涨价的市场环境中，面临缺货的状况，因此该项业务收入较为平稳；而收入利润都高增速、利润率也较高的自产业务（主要是军工），其收入占比相对较小，因此整体上看公司前三季度收入稳定增长，但毛利率大幅提升（前三季度毛利率 35.35%，同比+11.26pct），从而利润高速增长。

费用方面，公司前三季度销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.08%（+0.83pct）、5.52%（+0.74pct）、3.53%（+2.32pct）、1.26%（+0.65pct），其中研发费用率同比增幅较大原因在于母公司、子公司立亚新材和立亚化学研发费用增加。

■ 材料业务取得显著突破，有望开始贡献利润

今年下半年公司陆续披露了材料业务的进展情况：

- 8 月公告，公司收到国家财政部下拨的项目经费 1,715 万元，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；
- 10 月公告，公司收到项目收入 202.5 万元，该项目收入资金总额 3,275 万元其余款项将根据项目进度再予以拨付。

根据公告，上述项目都由子公司立亚新材实施，截至三季报，公司材料业务主营收入 1,728 万元，项目收入 1,941 万元，相比去年全年 648 万元收入，公司材料业务今年取得了显著突破。我们认为，公司的材料业务正在逐渐步入成熟，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。

■ 盈利预测与投资评级：

我们根据公司三季报的情况对盈利预测进行了调整，由于贸易业务面临缺货，因此我们预计的 2018 年收入有所下调，但受益于军工行业高度景气以及贸易业务毛利率提升，我们认为公司 2018 年利润依然能够实现高速增长。我们预测公司 2018-2020 年归母净利润为 3.80 亿元、4.98 亿元、6.77 亿元，对应 PE 为 18 倍、13 倍、10 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)	14.69
一年最低/最高价	14.44/29.49
市净率(倍)	2.44
流通 A 股市值(百万元)	6630.71

基础数据

每股净资产(元)	6.01
资产负债率(%)	27.68
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)：股票回购提振投资者信心，健全激励机制》2018-09-25
- 2、《火炬电子 (603678)：利润大幅增长，各业务板块均取得突破》2018-08-29
- 3、《火炬电子 (603678)：收到材料科研项目补助，为产品放量奠定基础》2018-08-20

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	2,446	3,117	3,404	营业收入	1,888	2,124	2,900	3,679
现金	283	575	106	578	减:营业成本	1,403	1,390	1,966	2,447
应收账款	773	709	1,314	1,252	营业税金及附加	11	11	14	19
存货	347	285	608	504	营业费用	73	83	104	118
其他流动资产	897	877	1,088	1,070	管理费用	133	186	217	282
非流动资产	1,014	1,022	1,135	1,247	财务费用	12	12	15	18
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	578	655	729	加:投资净收益	24	8	10	12
在建工程	129	117	143	172	其他收益	0	0	0	0
无形资产	95	106	120	133	营业利润	283	451	592	807
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	3,468	4,252	4,651	利润总额	282	457	597	811
流动负债	711	571	955	784	减:所得税费用	54	83	108	147
短期借款	260	260	260	260	少数股东损益	-8	-6	-8	-14
应付账款	366	233	615	440	归属母公司净利润	237	380	498	677
其他流动负债	84	78	80	83	EBIT	292	461	604	817
非流动负债	49	40	37	33	EBITDA	335	516	667	892
长期借款	46	37	34	29					
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	760	611	992	816	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	30	25	16	3	每股收益(元)	0.52	0.84	1.10	1.50
					每股净资产(元)	5.58	6.26	7.17	8.47
归属母公司股东权益	2,524	2,832	3,244	3,833	发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
负债和股东权益	3,313	3,468	4,252	4,651	ROIC(%)	8.3%	12.0%	13.9%	16.2%
					ROE(%)	8.9%	13.1%	15.0%	17.3%
					毛利率(%)	25.7%	34.6%	32.2%	33.5%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	12.5%	17.9%	17.2%	18.4%
经营活动现金流	86	446	-199	757	资产负债率(%)	22.9%	17.6%	23.3%	17.5%
投资活动现金流	-212	-55	-166	-175	收入增长率(%)	25.7%	12.5%	36.5%	26.9%
筹资活动现金流	-69	-100	-103	-109	净利润增长率(%)	22.4%	60.4%	31.0%	36.0%
现金净增加额	-199	291	-468	472	P/E	28.08	17.51	13.36	9.82
折旧和摊销	43	55	63	75	P/B	2.63	2.35	2.05	1.73
资本开支	258	8	113	112	EV/EBITDA	20.05	12.42	10.29	7.15
营运资本变动	-191	14	-757	11					

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>