

回购股票用于员工激励，兼顾股东利益与员工积极性

买入（维持）

2019 年 02 月 11 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	353	468	618
同比（%）	22.4%	49.0%	32.6%	32.1%
每股收益（元/股）	0.52	0.78	1.03	1.36
P/E（倍）	30.97	20.79	15.68	11.87

事件：

公司发布第三期员工持股计划草案，计划将公司回购的社会公众股以零价格转让予员工持股计划，合计 137.66 万股，占公司总股本的比例为 0.304%。该计划参与人员不超过 120 人，锁定期 12 个月，存续期 24 个月。此次员工持股计划的业绩考核为，公司 2019 年营业收入较 2018 年增长比例不低于 20%（含 20%）或归属于上市公司股东的净利润较 2018 年增长比例不低于 20%（含 20%）。

■ 回购股票用于员工持股，兼顾股东利益与员工积极性

公司于 2018 年 9 月发布公告，认为目前公司股价不能正确反映公司价值，不能合理体现公司的实际经营状况，因此进行股票回购，回购金额为上一会计年度经审计的归属于上市公司股东的净利润的 10%且不超过 3,000 万元，2018 年 11 月 20 日公司完成回购，累计回购 137.66 万股，总金额 2368 万元。此次员工持股计划拟通过非交易过户等方式，获得回购专用证券账户所持有的公司股票，无需员工出资。

此次员工持股计划，是公司 2015 年上市以来的第三期员工持股计划，与前两期不同的是，此次的股票来源是公司回购的社会公众股，并且以零价格转让，无需员工出资。我们认为，公司在股票市场低迷期实施回购，并将其用于员工持股，一方面有利于维护股东利益，增强投资者信心，另一方面提高核心员工积极性，并且员工无需出资承担风险。整体上我们认为，火炬电子的公司治理水平在同行公司中较为突出。

■ 盈利预测与投资评级：

公司的军工电容器业务能够同时受益于军工电子行业景气，以及公司自身产品门类的拓展，同时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。我们根据公司最新基本面情况调整了盈利预测，预测公司 2018-2020 归母净利润为 3.53 亿元、4.68 亿元、6.18 亿元，对应 PE 为 21、16、12 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：民品陶瓷电容器降价；新材料业务订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.20
一年最低/最高价	14.16/29.90
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	7312.29

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）：利润持续高增长，材料业务取得突破性进展》2018-10-31
- 2、《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
- 3、《火炬电子（603678）：利润大幅增长，各业务板块均取得突破》2018-08-29

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	2,515	3,036	3,399	营业收入	1,888	2,124	2,900	3,679
现金	283	643	635	1,171	减:营业成本	1,403	1,390	1,966	2,447
应收账款	773	709	909	733	营业税金及附加	11	11	14	19
存货	347	285	430	460	营业费用	73	87	119	151
其他流动资产	897	877	1,062	1,035	管理费用	133	187	238	313
非流动资产	1,014	1,022	1,135	1,247	财务费用	12	9	2	7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	15	30	14	19
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	419	557	736
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	3,537	4,171	4,646	利润总额	282	425	561	740
流动负债	711	667	930	892	减:所得税费用	54	77	102	134
短期借款	260	260	259	259	少数股东损益	-8	-5	-8	-12
应付账款	366	329	586	552	归属母公司净利润	237	353	468	618
其他流动负债	84	78	85	81	EBIT	292	428	559	730
非流动负债	49	40	37	33	EBITDA	335	482	623	805
长期借款	46	37	34	29					
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	760	707	967	924	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	30	25	17	5	每股收益(元)	0.52	0.78	1.03	1.36
					每股净资产(元)	5.58	6.20	7.04	8.21
归属母公司股东权益	2,524	2,805	3,187	3,717	发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
负债和股东权益	3,313	3,537	4,171	4,646	ROIC(%)	8.3%	11.2%	13.1%	14.8%
					ROE(%)	8.9%	12.3%	14.4%	16.3%
					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%	16.6%	16.1%	16.8%
经营活动现金流	86	512	248	809	资产负债率(%)	22.9%	20.0%	23.2%	19.9%
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	-97	-90	-97	净利润增长率(%)	22.4%	49.0%	32.6%	32.1%
现金净增加额	-199	360	-8	536	P/E	30.97	20.79	15.68	11.87
折旧和摊销	43	55	63	75	P/B	2.91	2.61	2.30	1.97
资本开支	258	8	113	112	EV/EBITDA	22.09	14.56	11.28	8.04
营运资本变动	-191	109	-267	133					

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>