



2019-8-12

公司点评报告

买入/维持

火炬电子 (603678)

昨收盘: 22.50

国防军工

军品收入大幅增长，陶瓷材料前景可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 4.53/4.51
 总市值/流通(亿元) 101.85/101.54
 12个月最高/最低(元) 25.18/14.96

相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华
 方显本色，梦照现实蓄势待发》

证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

事件：公司发布2019年半年度报告，2019年1-6月公司实现营业收入106,061.42万元，较上年同期增长12.70%；归属于上市公司股东的净利润21,330.25万元，较上年同期增长21.22%。

自产业务持续向好，军品收入大幅增长。报告期内，公司自产业务实现营业收入39,354.24万元，继续保持平稳增长。其中，军品收入27,074.29万元，较上年同期大幅增长49.59%；民品收入12,279.95万元，较上年同期增长19.25%。公司自2018年收购并表广州天极电子科技有限公司60%股权完成后，2019年1-6月实现营业收入3,165.11万元、净利润1,214.61万元。作为国内能够生产SLC产品的少数几家企业之一，广州天极未来将以SLC产品为核心进行扩展，致力于打造拥有核心技术和重要影响力的军工电子元器件和5G微波元件的供应商。我们认为，公司通过整合资源实现优势互补，将产生良好的协同效应。

陶瓷材料前景广阔，股份回购彰显信心。公司通过技术独占许可方式已掌握“高性能特种陶瓷材料”产业化及PCS制备的一系列专有技术。全资子公司立亚新材作为CASAS-300高性能特种陶瓷材料产业化的实施主体，目前已完成三条生产线的产能建设。CASAS-300高性能特种陶瓷材料的力学性能、耐热冲击性、抗氧化性能够满足航空、航天、核电、物理及化学工业的耐热材料、航海耐腐蚀材料、汽车工业等领域的需求，应用前景十分广阔。此外，公司公告将连续三年（2018-2020年）以上一会计年度经审计的归属于上市公司股东净利润的10%且不超过3,000万元回购公司股份，用于实施员工持股计划，体现了对公司未来发展的信心和内在价值的认可。

盈利预测与投资评级：预计公司2019-2021年的净利润为4.30亿元、5.25亿元、6.20亿元，EPS为0.95元、1.16元、1.37元，对应PE为24倍、19倍、16倍，维持“买入”评级。

■ 主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,024.35	2,340.15	2,796.47	3,269.08
净利润(百万元)	333.18	429.82	525.26	619.63
摊薄每股收益(元)	0.74	0.95	1.16	1.37

资料来源：Wind，太平洋证券整理

风险提示：募投项目进展不及预期；元器件贸易代理业务下降。

资产负债表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	247.13	186.29	790.81	362.56	1,491.68
应收和预付款项	1,045.23	1,239.67	1,016.28	1,679.59	1,471.88
存货	346.62	564.84	256.35	724.97	422.19
其他流动资产	618.73	428.41	428.41	428.41	428.41
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	30.44	28.37	24.51	20.65	16.79
固定资产和在建工程	695.22	898.62	791.02	683.42	575.81
无形资产开发支出	94.50	173.18	155.56	137.93	120.31
其他非流动资产	167.73	166.98	155.75	144.52	144.52
资产总计	3,245.61	3,686.37	3,618.69	4,182.05	4,671.59
短期借款	259.72	400.95	-	-	-
应付和预收款项	368.93	350.96	341.17	485.30	480.31
长期借款	45.57	81.82	81.82	81.82	81.82
其他负债	17.49	23.55	23.55	23.55	23.55
负债合计	691.71	857.28	446.53	590.67	585.67
股本	452.67	452.67	452.67	452.67	452.67
资本公积	1,094.49	1,081.68	1,081.68	1,081.68	1,081.68
留存收益	976.62	1,244.08	1,593.31	2,020.07	2,523.51
归母公司股东权益	2,523.78	2,778.43	3,127.65	3,554.41	4,057.85
少数股东权益	30.13	50.89	44.72	37.18	28.29
股东权益合计	2,553.91	2,829.32	3,172.37	3,591.60	4,086.14
负债和股东权益	3,245.61	3,686.59	3,618.91	4,182.27	4,671.82
现金流量表(百万)					
经营性现金流	89.30	137.95	1,090.44	-338.02	1,229.17
投资性现金流	-212.19	-177.15	-	-	-
融资性现金流	-69.06	-25.20	-485.92	-90.23	-100.05
现金增加额	-196.26	-62.58	604.52	-428.25	1,129.12

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,888.13	2,024.35	2,340.15	2,796.47	3,269.08
营业成本	1,402.83	1,314.34	1,556.20	1,859.65	2,173.94
营业税金及附加	10.55	13.92	16.09	19.23	22.48
销售费用	73.31	107.61	124.40	148.66	173.78
管理费用	132.95	116.64	134.83	161.13	188.36
财务费用	12.21	28.95	10.21	-1.28	-7.98
资产减值损失	14.82	24.20	-	-	-
投资收益	23.85	22.57	-	-	-
公允价值变动	-	-	-	-	-
其他经营损益	0.00	-36.28	-	-	-
营业利润	265.31	404.99	498.42	609.09	718.51
其他非经营损益	-0.88	-0.80	-	-	-
利润总额	264.44	404.18	498.42	609.09	718.51
所得税	46.91	76.32	74.76	91.36	107.78
净利润	217.52	327.87	423.65	517.72	610.73
少数股东损益	-8.25	2.56	-6.17	-7.54	-8.89
归母股东净利润	236.77	333.18	429.82	525.26	619.63
预测指标					
EBIT	273.57	428.08	502.78	600.82	702.36
EBITDA	316.42	501.47	643.10	741.14	831.45
NOPLAT	226.03	348.86	427.36	510.70	597.01
净利润	236.77	333.18	429.82	525.26	619.63
EPS	0.52	0.74	0.95	1.16	1.37
BPS	5.58	6.14	6.91	7.85	8.96
PE	43.02	30.57	23.70	19.39	16.44
PB	1.41	1.33	0.82	0.87	0.91
PS	4.04	3.67	3.26	2.87	2.51

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。