

火炬电子（603678）

整体经营稳健，新材料和单片陶瓷电容器布局持续推进

买入（维持）

2019 年 10 月 29 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,024	2,628	3,196	3,792
同比（%）	7.2%	29.8%	21.6%	18.7%
归母净利润（百万元）	333	435	577	745
同比（%）	40.7%	30.7%	32.6%	29.1%
每股收益（元/股）	0.74	0.96	1.28	1.65
P/E（倍）	29.43	22.52	16.99	13.15

点评

整体经营稳健，政府补助波动较大

2019 前三季度公司实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 19.72%，实现归母净利润 2.91 亿元，同比增长 15.23%，扣非归母净利润 2.77 亿元，同比增长 27.66%；2019 第三季度公司实现收入 6.66 亿元，同比增长 32.88%，归母净利润 7740 万元，同比增长 1.42%。整体上看，公司前三季度业务经营稳健，但非经常损益波动较大，公司 2018 年前三季度非经常损益为 3501 万元，其中政府补助为 2633 万元，2019 年前三季度非经常损益为 1334 万元，其中政府补助 990 万元。公司的政府补助主要为材料项目补助，收到补助的时间取决于材料科研项目的进度，我们认为由于科研项目进度本身具有不确定性，因此政府补助同比波动是正常现象。

新材料和单片陶瓷电容器布局持续推进

根据三季报披露，公司在建工程 4.22 亿元，比期初增加 57.02%，主要系子公司立亚新材和立亚化学持续投入建设及子公司广州天极购入厂房引起。立亚化学的产品为公司特种陶瓷材料的上游原材料，未来随着立亚化学投产，公司材料业务将打破产能瓶颈，我们预计明年起材料板块将成为公司重要的业绩来源；子公司广州天极主营单片陶瓷电容器，2018 年公司实施收购以来，与原有业务协同效应显著，2019H1 广州天极实现营业收入 3165 万元，净利润 1215 万元，预计扩产后广州天极将持续快速增长。

2019 年仍有 2500 万元待回购，将用于员工激励

公司 2018 年公告将连续三年（2018-2020 年）以当年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 3000 万元的资金回购公司股份。2019 年公司总回购金额 3000 万元，截至 2019 年 9 月 30 日，公司已累计回购公司股份数量 227,300 股，累计支付的资金总额为 500 万元，按照计划 2019 年仍有 2500 万元待回购。我们认为，公司连续三年回购并用于员工激励，能够兼顾股东与员工利益，有利于公司长远发展。

盈利预测与投资建议

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 4.35 亿元、5.77 亿元、7.45 亿元，对应 PE 为 23 倍，17 倍，13 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：立亚化学产线建设进度不及预期；新材料项目进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.66
一年最低/最高价	14.23/26.14
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	9774.94

基础数据

每股净资产(元)	6.71
资产负债率(%)	25.52
总股本(百万股)	452.67
流通 A 股(百万股)	451.29

相关研究

- 1、《火炬电子（603678）：拟发可转债加码自产元器件业务，保障公司长期成长》2019-09-08
- 2、《火炬电子（603678）：军工电子带动业绩增长，整体业绩符合预期》2019-08-12
- 3、《火炬电子（603678）财务分析点评：财务状况健康，持续看好公司发展前景》2019-07-29

火炬电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,454	2,281	2,750	3,154	营业收入	2,024	2,628	3,196	3,792
现金	218	39	57	205	减:营业成本	1,314	1,733	2,015	2,313
应收账款	842	704	914	1,006	营业税金及附加	14	14	18	22
存货	565	637	761	843	营业费用	108	143	207	250
其他流动资产	829	902	1,018	1,100	管理费用	117	168	202	242
非流动资产	1,302	1,448	1,580	1,720	财务费用	29	30	35	35
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	24	31	38	45
固定资产	630	765	880	998	加:投资净收益	23	14	16	19
在建工程	269	261	260	264	其他收益	9	2	3	3
无形资产	153	174	196	218	营业利润	418	525	698	906
其他非流动资产	250	247	244	240	加:营业外净收支	-1	3	2	1
资产总计	3,756	3,729	4,330	4,874	利润总额	417	528	700	907
流动负债	832	836	1,058	1,082	减:所得税费用	81	97	130	171
短期借款	401	401	401	401	少数股东损益	3	-5	-8	-10
应付账款	348	594	501	756	归属母公司净利润	333	435	577	745
其他流动负债	83	-159	156	-75	EBIT	440	551	725	929
非流动负债	95	86	75	62	EBITDA	514	619	809	1,030
长期借款	82	73	62	49					
其他非流动负债	13	13	13	13					
负债合计	926	922	1,133	1,144	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	51	46	38	28	每股收益(元)	0.74	0.96	1.28	1.65
					每股净资产(元)	6.14	6.10	6.98	8.18
归属母公司股东权益	2,778	2,761	3,159	3,702	发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
负债和股东权益	3,756	3,729	4,330	4,874	ROIC(%)	10.8%	13.8%	16.2%	18.0%
					ROE(%)	11.9%	15.3%	17.8%	19.7%
					毛利率(%)	35.1%	34.1%	36.9%	39.0%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	16.5%	16.6%	18.1%	19.7%
经营活动现金流	133	516	440	615	资产负债率(%)	24.7%	24.7%	26.2%	23.5%
投资活动现金流	-177	-198	-197	-219	收入增长率(%)	7.2%	29.8%	21.6%	18.7%
筹资活动现金流	-25	-497	-224	-248	净利润增长率(%)	40.7%	30.7%	32.6%	29.1%
现金净增加额	-68	-179	18	148	P/E	29.43	22.52	16.99	13.15
折旧和摊销	73	68	84	101	P/B	3.53	3.55	3.10	2.65
资本开支	341	146	132	141	EV/EBITDA	19.76	16.66	12.70	9.81
营运资本变动	-308	3	-230	-234					

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>