

火炬电子 (603678)

公司研究/点评报告

新材料持续突破，军品业务推动快速发展

—火炬电子 (603678) 2019 年年报点评

点评报告/国防军工

2020 年 3 月 18 日

一、事件概述

3 月 17 日,公司发布 2019 年年报,实现营业收入 25.69 亿元,同比增加 26.92%;实现归母净利润 3.81 亿元,同比增长 14.49%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩稳定增长，经营能力持续改善

2019 年全年，公司实现营业收入 25.69 亿元，同比增加 26.92%；实现归母净利润 3.81 亿元，同比增长 14.49%，业绩增长稳健。报告期内，期间费用率为 13.81%，较上年同期的 14.3%下降 0.49pct，其中财务费用同比下降 9.43%。公司研发费用为 5627 万元，同比增长 55.10%。公司实现毛利率 32.12%，同比下降 2.95pct，主要原因为自产业务、代理业务毛利率下降。公司经营活动现金流净额增长 74.68%，主要系销售回款明显增加引起，公司经营能力持续改善。

➤ 军工订单持续增长，自产业务大幅提升

公司自产业务主要包括陶瓷电容器、钽电容器、超级电容等。报告期内，板块实现营收 7.46 亿元，同比增长 38.30%，其中军品订单增长带动自产业务快速发展。陶瓷电容器营收 6.41 亿元，同比增长 34.18%，毛利率为 70.19%；单层电容器营收 4430.78 万元，同比增长 197.66%，毛利率为 60.02%；钽电容营收 4192.07 万元，同比增长 24.11%，毛利率为 39.25%。自产业务整体毛利率为 67.54%，与上年相比减少 3.21pct。我们预计，随着军品采购恢复增长，公司自产业务将持续突破。

➤ 代理业务稳定发展，MLCC 涨价有望提升毛利率水平

代理业务主要代理的品牌有太阳诱电、AVX、基美、NDK、JAE、CITIZEN 等品。报告期内代理业务实现营收 17.41 亿元，同比增长 22.58%；毛利率为 15.65%，较去年同期下降 6.12pct，主要原因为受市场行情影响价格下调。公司代理业务的主要客户为小米，销售额占当期公司代理业务销售额的 34.14%，主要系小米通讯的智能手机及相关业务销售仍保持较好业绩。近期国际 MLCC 价格持续上涨，我们认为 MLCC 价格重回上涨区间，公司代理业务毛利率有望提升。

➤ 陶瓷材料为发展重点，未来业绩贡献可期

公司特种陶瓷新材料项目 CASAS-300 主要依托全资子公司立亚新材，主要技术来自于厦门大学的技术团队。全年实现营业收入 4381 万元，同比增长 70.61%；实现毛利率 72.84%，较去年同期大幅提高 12.17pct。目前 CASAS-300 项目已完成三条产线建设，另外三条生产线已完成纺丝、交联工序调试工作，但热解炉、热处理炉生产和交付周期较长，项目交付将推迟至 2020 年 9 月。立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体 (PCS) 产业化基地，已全面完成主体建设并计划试投产。我们预计，待陶瓷材料相关产能建设完成将对公司业绩增长实现较大贡献。

三、投资建议

公司为电容器专家，待特种陶瓷材料项目建设完成，公司长期发展可期。预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 1.14、1.47 和 1.91 元，对应 PE 为 23X、18X 和 14X，可比公司平均估值 35X，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1、特种陶瓷材料项目进度不及预期；2、民用 MLCC 价格波动较大。

推荐

维持评级

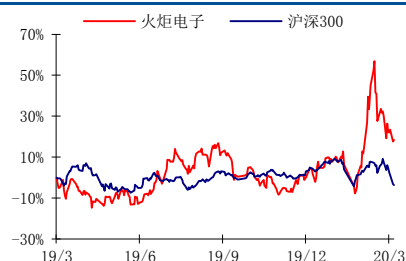
当前价格： 25.95 元

交易数据

2020-3-17

近 12 个月最高/最低(元)	34.38/19.09
总股本 (百万股)	452.67
流通股本 (百万股)	451.29
流通股比例 (%)	100%
总市值 (亿元)	117.47
流通市值 (亿元)	117.11

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

相关研究

1、火炬电子 (603678) 简评报告：自产业务增长显著，新材料后续发展可期
20190812

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,569	3,279	4,164	5,219
增长率 (%)	26.9%	27.6%	27.0%	25.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	381	515	663	863
增长率 (%)	14.5%	34.9%	29.0%	30.1%
每股收益 (元)	0.84	1.14	1.47	1.91
PE (现价)	30.9	22.8	17.7	13.6
PB	3.8	3.2	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,569	3,279	4,164	5,219
营业成本	1,744	2,191	2,769	3,437
营业税金及附加	16	20	26	33
销售费用	131	164	212	264
管理费用	141	190	237	297
研发费用	56	66	86	107
EBIT	481	648	835	1,081
财务费用	26	19	19	20
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	470	634	821	1,067
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	470	634	820	1,066
所得税	83	117	151	195
净利润	387	517	670	871
归属于母公司净利润	381	515	663	863
EBITDA	566	729	926	1,180

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	442	439	260	574
应收账款及票据	1506	1894	2425	3034
预付款项	11	12	15	19
存货	708	764	1159	1222
其他流动资产	42	42	42	42
流动资产合计	2771	3231	4001	5017
长期股权投资	0	6	11	17
固定资产	671	775	852	932
无形资产	144	149	152	152
非流动资产合计	1527	1666	1793	1906
资产合计	4417	5013	5910	7039
短期借款	318	318	318	318
应付账款及票据	616	675	875	1098
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1077	1157	1384	1642
长期借款	141	141	141	141
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	158	158	158	158
负债合计	1236	1315	1542	1800
股本	453	453	453	453
少数股东权益	68	70	76	84
股东权益合计	3181	3698	4367	5238
负债和股东权益合计	4417	5013	5910	7039

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	26.9%	27.6%	27.0%	25.3%
EBIT 增长率	10.5%	34.7%	28.8%	29.5%
净利润增长率	14.5%	34.9%	29.0%	30.1%
盈利能力				
毛利率	32.1%	33.2%	33.5%	34.1%
净利率	14.8%	15.7%	15.9%	16.5%
总资产收益率 ROA	8.6%	10.3%	11.2%	12.3%
净资产收益率 ROE	12.3%	14.2%	15.5%	16.8%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.8	2.9	3.1
速动比率	1.9	2.1	2.1	2.3
现金比率	0.4	0.4	0.2	0.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	142.4	140.0	141.4	141.1
存货周转天数	131.3	120.9	125.0	124.7
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.5	1.9
每股净资产	6.9	8.0	9.5	11.4
每股经营现金流	0.5	0.5	0.1	1.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.9	22.8	17.7	13.6
PB	3.8	3.2	2.7	2.3
EV/EBITDA	19.0	14.9	11.9	9.1
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	387	517	670	871
折旧和摊销	78	81	92	100
营运资金变动	(272)	(383)	(722)	(444)
经营活动现金流	205	230	55	542
资本开支	349	212	214	208
投资	409	0	0	0
投资活动现金流	68	(212)	(214)	(208)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	17	0	0	0
筹资活动现金流	(66)	(21)	(21)	(21)
现金净流量	207	(2)	(179)	314

分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。