



国防军工

2020-08-23

公司点评报告

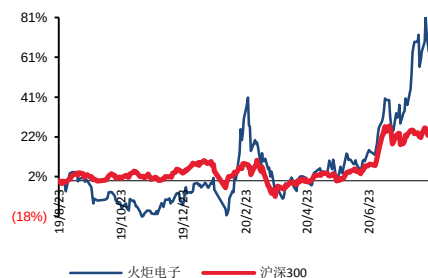
买入/维持

火炬电子(603678)

昨收盘: 39.61

中报点评: Q2 业绩超预期, 三大主业齐头并进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	453/453
总市值/流通(百万元)	17,930/17,930
12个月最高/最低(元)	43.69/20.08

相关研究报告:

火炬电子(603678)《深度报告: 传统业务酝酿全新机遇, 陶瓷材料打破成长天花板》--2020/03/22

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

联系人: 王睿

电话: 010-88695272

事件: 2020 上半年, 公司实现营业收入 14.99 亿元 (+41.32%), 归母净利润 2.75 亿元 (+28.72%), 扣非归母净利润 2.67 亿元 (+33.18%), EPS 为 0.61 元 (+29.79%)。

Q2 单季度, 公司实现营业收入 8.94 亿元 (+49.91%), 归母净利润 2.06 亿元 (+45.81%), 扣非归母净利润 1.99 亿元 (+47.22%)。

点评:

Q2 业绩超预期, 三大主业齐头并进。一季度受疫情影响, 公司归母净利润同比下滑 4.82%, 二季度以来, 随着国内复工复产有序推进, 公司 Q2 业绩迎来补偿性增长。1H20 分业务来看: (1) 代理业务实现收入 9.77 亿元 (+47.70%), 主要是由于下游需求旺盛以及代理品类逐渐丰富, 新增代理的 JDI、JAE、ALPS 等产品贡献了可观的收入规模, 由于产品结构有所变化, 毛利率 15.41% (-2.75 pct), 略有下降; (2) 自产元器件业务取得收入 4.77 亿元 (+24.50%), 其中 MLCC 收入 4.09 亿元 (+25.46%)、微波无源元器件 4447.51 万元 (+42.14%)、钽电容器 2186.02 万元 (-8.38%), 自产元器件整体保持了比较好的增长趋势, 由于钽电容布局民品, 价格下降对整体毛利水平有所压制, 毛利率降低为 68.78% (-2.76 pct); (3) 自产新材料实现收入 4,331.73 万元 (包含项目收入 1,429.57 万元), 同比增长 188.81%, 公司在新材料领域的拓展逐见成效。

费用端保持稳定, 资产减值大幅增长。从费用端来看, 由于收入增速增长较快, 整体费用率较去年下降 4.36 个百分点, 达到 8.89%。其中, 销售/管理/财务费用同比变化了 -20.90%/-5.98%/26.44%。由于子公司加强了薪酬及材料费支出, 研发费用同比增长 23.56%, 达到 2159.86 万元。因本期销售回款明显增加, 经营活动产生的现金流量净额上升了 99.59%, 达到 1.72 亿元。由于上半年发行了可转债, 筹资活动产生的现金流净额大幅增长 8 倍, 达到 5.42 亿元。上半年, 资产减值损失约为 2024 万元, 同比大幅增长, 主要是钽电等产品销售价格降低及部分存货库龄增长相应计提存货跌价导致, 其中库存商品计提约为 1579 万元。

扩产突破 MLCC 产能瓶颈, 主业成长可持续性得以保证。公司发行可转债募资 6 亿元新增 84 亿只小体积薄介质陶瓷电容器产能, 接近现有 MLCC 产能的 4 倍, 达产后年均实现销售收入 6.24 亿元, 将极大提升公司传统业务的盈利能力。公司 MLCC 产能利用率已经连续 3 年超过 100%, 后续随着募投项目的投入、投产, 十四五期间, MLCC

E-MAIL: wangrui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118100007

仍能保持快速增长。目前工程进度已经达到 19.89%，今年下半年或明年有望开始逐步贡献收入。

高性能特种陶瓷材料“从 0 到 1”，前景不可限量。上半年，立亚新材实现净利润 784 万元，去年同期为-134 万，立亚新材已获得军工相关资质，完成建设的三条生产线，其产品已形成先发优势。剩余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，受疫情影响，交付时间延后。立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体 (PCS) 产业化基地，目前已逐步投产，今年有望实现扭亏。陶瓷基复合材料是有望替代高温合金在发动机高温部件上应用最具有应用潜力的材料，公司技术处于国内、外同行业的领先水平。预计未来两三年，本项目投产后可实现年均销售收入 5.29 亿元，年均净利润 3.05 亿元。

盈利预测和评级。公司业务涉及军工电子以及军工新材料，其中电子元器件业务有望稳步增长，新材料业务前景广阔，未来将充分享受下游军民领域需求井喷的红利。预计公司 2020-2022 年的归母净利润为 5.22 亿元、6.73 亿元、8.73 亿元，EPS 为 1.15 元、1.49 元、1.93 元，对应 PE 为 34 倍、27 倍、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示：募投项目进展不及预期；元器件贸易代理业务毛利率下降。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2569.39	3501.58	4329.39	5346.80
(+/-%)	26.92%	36.28%	23.64%	23.50%
归母净利(百万元)	381.44	521.91	673.44	873.24
(+/-%)	14.49%	36.83%	29.03%	29.67%
摊薄每股收益(元)	0.84	1.15	1.49	1.93
市盈率(PE)	47.01	34.35	26.62	20.53

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	186	391	113	521	647	营业收入	2024.3	2569.4	3501.6	4329.4	5346.8
应收和预付款项	1240	1579	2099	2449	3168	营业成本	1314.3	1744.1	2427.8	2976.1	3636.1
存货	565	708	745	1036	1140	营业税金及附加	13.92	15.55	21.01	25.98	32.08
其他流动资产	428	42	42	42	42	销售费用	107.61	131.28	175.08	212.14	261.99
流动资产合计	2110	2258	2419	2720	3000	管理费用	116.64	141.03	266.12	324.70	395.66
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	28.95	26.22	0.00	0.97	(5.04)
投资性房地产	29	30	28	24	20	资产减值损失	24.20	(6.85)	18.00	18.00	18.00
固定资产	189	566	630	671	935	投资收益	22.57	5.58	0.00	0.00	0.00
在建工程	263	129	269	415	0	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	100	95	153	144	126	营业利润	404.99	439.88	593.60	771.47	1007.97
长期待摊费用	7	22	22	25	12	其他非经营损益	(0.80)	(0.38)	25.00	28.00	30.00
其他非流动资产	203	146	138	181	181	利润总额	404.18	439.50	618.60	799.47	1037.97
资产总计	2901	3246	3686	4201	4296	所得税	76.32	72.21	89.06	116.19	151.97
短期借款	241	25972	40095	31827	0	净利润	327.87	367.29	529.54	683.28	886.01
应付和预收款项	351	624	607	902	942	少数股东损益	2.56	5.29	7.63	9.84	12.76
长期借款	82	141	141	141	141	归母股东净利润	333.18	381.44	521.91	673.44	873.24
其他负债	24	59	59	59	59	预测指标					
负债合计	857	1142	807	1101	1141	毛利率	35.1%	32.1%	30.7%	31.3%	32.0%
股本	453	453	453	453	453	销售净利率	16.2%	14.3%	15.1%	15.8%	16.6%
资本公积	1082	1077	1077	1077	1077	销售收入增长率	7.2%	26.9%	36.3%	23.6%	23.5%
留存收益	1244	1584	2017	2576	3301	EBIT 增长率	56.5%	7.2%	40.2%	29.4%	29.0%
归母公司股东权益	2778	3113	3546	4105	4830	净利润增长率	40.7%	14.5%	40.2%	29.0%	29.7%
少数股东权益	51	68	76	85	98	ROE	12.0%	12.3%	14.7%	16.4%	18.1%
股东权益合计	2829	3181	3622	4191	4929	ROA	9.0%	9.1%	12.1%	13.1%	14.7%
负债和股东权益	3687	4323	4429	5292	6070	ROIC	13.3%	12.2%	15.5%	17.9%	22.2%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.74	0.84	1.15	1.49	1.93
经营性现金流	138	225	115	496	240	PE (X)	53.82	47.01	34.35	26.62	20.53
投资性现金流	(177)	68	25	28	29	PB (X)	6.45	5.76	5.06	4.37	3.71
融资性现金流	(25)	(66)	(418)	(115)	(143)	PS (X)	8.86	6.98	5.12	4.14	3.35
现金增加额	(63)	229	(278)	408	126	EV/EBITDA (X)	36.48	33.25	23.02	18.28	14.81

资料来源：WIND，太平洋证券

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

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

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。