

2020 年净利润预增 55%-65%，有望持续受益军工高景气

买入（维持）

2021 年 01 月 12 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 刘中玉

执业证号：S0600520120001
18801026093

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,569	3,978	5,442	7,215
同比（%）	26.9%	54.8%	36.8%	32.6%
归母净利润（百万元）	381	608	825	1,132
同比（%）	15.2%	56.0%	35.9%	38.3%
每股收益（元/股）	0.83	1.32	1.79	2.46
P/E（倍）	89.39	56.11	41.34	30.12

事件：公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润约为 59,123 万元-62,937 万元，同比增长约 55%-65%；扣非净利润 56,786 万元-60,600 万元，同比增长 60%-71%。

投资要点

■ 各业务板块全面向好，全年净利润预增 55%-65%

2020 年度预计实现归母净利润 5.91 亿~6.29 亿元（YOY+55%~65%），实现扣非净利润 5.68 亿~6.06 亿元（+60%~71%），全年业绩大幅增长的主要原因为：（1）在实现营业收入规模增长的同时深化成本费用控制，盈利能力进一步增强；（2）自产元器件板块的客户需求和国产替代的订单持续增长；（3）新材料板块业务持续拓展，订单和项目收入稳定增长；（4）贸易板块受益于国内疫情良好的管控情况，下游客户需求旺盛，同时新产品线业务情况良好，贸易板块保持稳定增长。

■ 发行转债建设陶瓷电容产能，奠定自产业务长期增长基础

公司成功发行可转债募资 6.00 亿元，其中 4.47 亿元用于小体积薄介质层陶瓷电容器产能建设，项目达产后有望新增 84 亿只/年不同型号的小体积薄介质层陶瓷电容的产能，年平均销售收入/净利润预计达到 6.24/2.30 亿元。公司现有陶瓷电容器产能为 20 亿只/年，2017-2019 年产能利用率分别为 103.43%、105.46%和 115.56%，产能已成为制约自产业务发展的瓶颈。新建产能达产后有利于满足国内军民市场的需求，提高公司的市场占有率，将进一步增厚公司的业绩。

■ 拟分拆天极电子至 A 股上市，加速培育微波无源元器件业务

公司拟将控股子公司天极电子分拆至 A 股上市，天极电子是在国防工业领域和通信领域拥有核心技术和重要影响力的微波无源元器件的供应商，2018 年和 2019 年营业收入分别为 4,294.69 万元和 6,872.30 万元，净利润分别为 1,563.97 万元和 2,317.16 万元。目前公司直接持有天极电子 51.58% 股份，分拆上市后公司对天极电子仍拥有控制权，并将业务向 MLCC 为主的电容器和陶瓷新材料领域聚焦。天极电子上市后资本实力将得以扩充，微波无源元器件的国产化能力有望加速。

■ 陶瓷新材料业务拓展成效初显，有望成为公司新的利润增长点

截至 2020 年 9 月“CASAS-300 特种陶瓷材料产业化项目”已有三条生产线建设完成并投产，另外三条生产线部分工序已完成。2020H1 陶瓷新材料业务实现收入 4331.73 万，同比增长 188.81%，实现净利润 784.17 万，业务拓展已初显成效。随着产能建设项目的持续推进和投产，公司特陶材料产能将持续提升，有望成为公司新的利润增长点。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年的净利润分别为 6.08/8.25/11.32 亿，对应当前股价 PE56/41/30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：自产业务增长不及预期；贸易板块毛利率下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.15
一年最低/最高价	19.83/82.20
市净率(倍)	8.95
流通 A 股市值(百万元)	32695.34

基础数据

每股净资产(元)	7.67
资产负债率(%)	31.16
总股本(百万股)	459.85
流通 A 股(百万股)	459.85

相关研究

- 1、《火炬电子（603678）：疫情影响下依然稳健经营，2020Q1 扣非利润同比微增》2020-04-29
- 2、《火炬电子（603678）：2019 业绩稳健增长，自产元器件新产品和材料业务布局稳步推进》2020-03-18
- 3、《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》2019-10-28

火炬电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,890	3,203	4,379	5,392	营业收入	2,569	3,978	5,442	7,215
现金	442	256	272	361	减:营业成本	1,744	2,702	3,656	4,784
应收账款	1,506	1,843	2,467	2,947	营业税金及附加	16	24	33	45
存货	708	824	1,334	1,717	营业费用	131	190	277	362
其他流动资产	234	281	305	366	管理费用	197	318	445	576
非流动资产	1,527	1,960	2,420	2,974	财务费用	26	27	54	81
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-7	9	3	8
固定资产	671	1,037	1,423	1,901	加:投资净收益	6	14	17	15
在建工程	415	473	538	610	其他收益	30	13	17	17
无形资产	144	158	172	182	资产处置收益	0	2	2	2
其他非流动资产	296	292	287	282	营业利润	470	738	1,008	1,393
资产总计	4,417	5,163	6,798	8,366	加:营业外净收支	-0	1	-0	-0
流动负债	1,077	1,275	2,153	2,639	利润总额	470	739	1,008	1,393
短期借款	318	318	902	1,051	减:所得税费用	83	136	188	258
应付账款	616	864	1,147	1,479	少数股东损益	5	-4	-4	2
其他流动负债	143	93	104	110	归属母公司净利润	381	608	825	1,132
非流动负债	158	173	186	201	EBIT	485	753	1,043	1,448
长期借款	141	156	168	183	EBITDA	570	837	1,165	1,616
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	1,236	1,449	2,339	2,840	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	68	64	59	62	每股收益(元)	0.83	1.32	1.79	2.46
归属母公司股东权益	3,113	3,651	4,400	5,464	每股净资产(元)	6.77	7.92	9.55	11.87
					发行在外股份(百万股)	453	460	460	460
负债和股东权益	4,417	5,163	6,798	8,366	ROIC(%)	13.4%	16.7%	16.9%	19.2%
					ROE(%)	12.2%	16.3%	18.4%	20.6%
					毛利率(%)	32.1%	32.1%	32.8%	33.7%
					销售净利率(%)	14.8%	15.3%	15.2%	15.7%
					资产负债率(%)	28.0%	28.1%	34.4%	33.9%
					收入增长率(%)	26.9%	54.8%	36.8%	32.6%
					净利润增长率(%)	15.2%	56.0%	35.9%	38.3%
					P/E	89.39	56.11	41.34	30.12
					P/B	10.95	9.36	7.76	6.25
					EV/EBITDA	60.07	41.11	30.04	21.69

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>