

# 火炬电子 (603678.SH)

## 业绩预增，全年再超预期，持续受益军工元器件景气上行

**事件:**公司于2021年1月11日发布2020年度业绩预增公告:预计2020年实现归母净利润约5.91~6.29亿元,同比增长约55%~65%,实现扣非归母净利润5.68~6.06亿元,同比增长60%~71%,超出市场预期。

**公司业绩增长逐季加速,映射军工元器件景气持续上行。**按照业绩预告区间,20Q4单季度实现归母净利润1.65~2.04亿元,同比大增114%~164%,扣非归母净利润1.56~1.94亿元,同比大增103%~153%;若取中值,20Q4扣非归母净利润同比增长128%,继Q2(yoy+47%)、Q3(yoy+89%)之后业绩再超预期,印证我们此前对下游景气度持续上行、订单持续增长、公司业绩逐季加速兑现的判断,同时公司深化成本费用控制,推动盈利能力不断增强。公司目前订单可见度良好,我们预计2021年下游景气有增无减,同时公司新增产能释放卡位,助力主业增长势头继续维持。

**自产元器件受益军民双赛道需求提速,订单持续增长,产能扩张加固核心竞争力。**1)持续受益军用电子信息化趋势下军用MLCC市场扩张,订单持续增长,同时公司份额有望不断提升;行业进入壁垒高企,公司市场地位稳固,我们认为公司产品结构持续优化叠加规模效应,毛利率水平有望高位维持。2)国产替代推进,产能释放卡位。公司可转债募集资金投资小体积薄介质层MLCC(预计达产带来84亿只新增产能),新增产能逐步释放将能有效缓解产能瓶颈,助力公司把握行业机遇,构筑新业绩增长点。3)子公司天极电子分拆上市,主业微波无源元器件产能建设持续投入,营收规模有望不断攀升,同时未来有望通过上市后募投项目的实施持续完善产品结构,提升天极电子经营实力和市场竞争力。

**新材料业务持续有效拓展,订单+项目收入稳增,坚定看好中长期成长空间!**公司目前为国内极少数能够实现高性能特种陶瓷材料产业化企业之一,相关产品已在航空航天领域使用,具备先行优势。目前公司CASAS-300特种陶瓷材料已达到10t/年的生产能力,可满足现有订单及需求,预计21Q1项目结项。2020年上半年营收同比增长188%,前三季度实现营收超5千万。我们认为新材料业务放量只是开始,未来产能跟随市场需求逐步释放有望贡献高业绩弹性!

受益于国内疫情良好的管控情况,贸易板块下游客户需求旺盛,全年下游手机通讯、安防、医疗和新能源汽车等行业需求逐季增加,同时新品牌、客户开拓顺利,驱动业绩持续稳增长。预计明年高景气度有望持续,延续业务高增!

**投资建议:**公司电容器产品结构持续改善,军用及民用领域需求持续旺盛、市场份额提升,同时新材料产能建设完成有望放量贡献业绩增速,预计2020-2022年营收增速分别为47.2%/32.3%/27.6%,实现营业收入37.82/50.04/63.87亿元;2020-2022年归母净利润增速分别为60%/33.7%/33.5%,实现归母净利润6.1/8.16/10.9亿元;对应2020-2022年PE分别为54.8x/41.0x/30.7x,维持“买入”评级。

**风险提示:**元器件行业景气度不及预期、新材料项目进展不达预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,024	2,569	3,782	5,004	6,387
增长率 yoy (%)	7.2	26.9	47.2	32.3	27.6
归母净利润(百万元)	333	381	610	816	1,090
增长率 yoy (%)	40.7	14.5	60.0	33.7	33.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.72	0.83	1.33	1.77	2.37
净资产收益率(%)	11.9	12.2	16.5	18.4	20.0
P/E(倍)	100.3	87.6	54.8	41.0	30.7
P/B(倍)	12.0	10.7	9.2	7.6	6.2

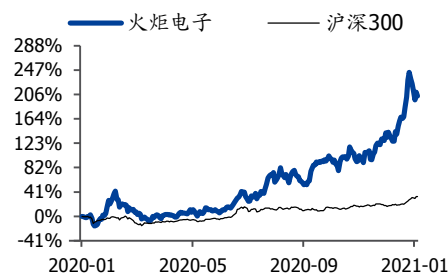
资料来源:贝格数据,国盛证券研究所

买入(维持)

### 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	72.68
总市值(百万元)	33,421.68
总股本(百万股)	459.85
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	7.37

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌晨

执业证书编号: S0680520010001

邮箱: shelingxing@gszq.com

研究助理 侯文佳

邮箱: houwenjia@gszq.com

### 相关研究

- 1、《火炬电子(603678.SH)G-ESG评级报告》2021-01-06
- 2、《火炬电子(603678.SH):三季度业绩再次大超预期,MLCC景气度高涨》2020-10-24
- 3、《火炬电子(603678.SH):上半年业绩大超预期,三大主业全面开花、放量起航》2020-08-17



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2454	2890	3173	5901	6883
现金	218	442	756	1501	2986
应收票据及应收账款	1192	1506	1015	2784	1850
其他应收款	46	62	100	113	159
预付账款	5	11	12	19	20
存货	565	708	1129	1323	1706
其他流动资产	429	161	161	161	161
<b>非流动资产</b>	1302	1527	1734	2048	2356
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	630	671	825	1092	1349
无形资产	153	144	149	152	151
其他非流动资产	519	712	760	804	856
<b>资产总计</b>	3756	4417	4907	7949	9239
<b>流动负债</b>	832	1077	1040	3341	3617
短期借款	401	318	363	1664	2775
应付票据及应付账款	348	616	570	1555	715
其他流动负债	83	143	108	121	126
<b>非流动负债</b>	95	158	143	132	116
长期借款	82	141	125	115	99
其他非流动负债	13	18	18	18	18
<b>负债合计</b>	926	1236	1183	3473	3734
少数股东权益	51	68	70	76	84
股本	453	453	460	460	460
资本公积	1105	1107	1107	1107	1107
留存收益	1242	1580	2061	2708	3596
归属母公司股东权益	2778	3113	3654	4400	5421
<b>负债和股东权益</b>	3756	4417	4907	7949	9239

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	133	232	697	-16	976
净利润	336	387	612	822	1098
折旧摊销	73	85	77	100	129
财务费用	29	26	31	57	91
投资损失	-23	-6	1	-5	-3
营运资金变动	-308	-296	-24	-989	-337
其他经营现金流	25	36	-0	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-177	68	-285	-408	-432
资本支出	341	350	207	315	308
长期投资	175	409	0	0	0
其他投资现金流	339	827	-78	-93	-124
<b>筹资活动现金流</b>	-25	-66	-165	-125	-158
短期借款	141	-83	-23	8	12
长期借款	36	59	-15	-11	-16
普通股增加	0	0	7	0	0
资本公积增加	11	1	0	0	0
其他筹资现金流	-214	-43	-134	-122	-154
<b>现金净增加额</b>	-68	236	248	-549	386

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	2024	2569	3782	5004	6387
营业成本	1314	1744	2562	3400	4208
营业税金及附加	14	16	23	31	40
营业费用	108	131	151	190	273
管理费用	117	141	193	260	344
研发费用	36	56	76	100	128
财务费用	29	26	31	57	91
资产减值损失	24	-7	-19	-7	-18
其他收益	9	30	23	25	24
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	6	-1	5	3
资产处置收益	4	0	0	2	2
<b>营业利润</b>	418	470	749	991	1315
营业外收入	0	0	2	0	1
营业外支出	1	0	1	1	1
<b>利润总额</b>	417	470	751	991	1315
所得税	81	83	138	168	217
<b>净利润</b>	336	387	612	822	1098
少数股东损益	3	5	2	6	8
<b>归属母公司净利润</b>	333	381	610	816	1090
EBITDA	507	564	829	1108	1484
EPS (元)	0.72	0.83	1.33	1.77	2.37

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.2	26.9	47.2	32.3	27.6
营业利润(%)	47.6	12.4	59.5	32.2	32.7
归属于母公司净利润(%)	40.7	14.5	60.0	33.7	33.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.1	32.1	32.3	32.1	34.1
净利率(%)	16.5	14.8	16.1	16.3	17.1
ROE(%)	11.9	12.2	16.5	18.4	20.0
ROIC(%)	10.6	10.8	14.7	13.5	13.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	24.7	28.0	24.1	43.7	40.4
净负债比率(%)	10.3	2.6	-6.2	7.2	-1.2
流动比率	3.0	2.7	3.1	1.8	1.9
速动比率	1.7	1.9	1.8	1.3	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	1.8	1.9	3.0	2.6	2.8
应付账款周转率	3.7	3.6	4.3	3.2	3.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.83	1.33	1.77	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.50	1.52	-0.04	2.12
每股净资产(最新摊薄)	6.04	6.77	7.93	9.55	11.77
<b>估值比率</b>					
P/E	100.3	87.6	54.8	41.0	30.7
P/B	12.0	10.7	9.2	7.6	6.2
EV/EBITDA	66.6	59.6	40.1	30.5	22.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com