

火炬电子 (603678.SH)

一季报业绩大超预期，自产业务高景气，三大板块齐发力

事件：公司公告 2020 年报及 2021 年一季报。2020 年实现收入 36.56 亿元，同增 42.3%，归母净利润 6.09 亿元，同增 59.79%，扣非归母净利润 5.86 亿元，同增 64.87%，全年业绩位于此前预告中位区间。21Q1 实现收入 11.53 亿元，同增 90.68%，归母净利润 2.58 亿，同比大幅增长 276.68%，环比大增 40.12%，扣非归母净利润 2.55 亿元，同比增长 276.5%。

业绩增长逐季加速，盈利能力不断增强。21Q1 (+276.68%) 继 20Q2 (yoy+47%)、Q3 (yoy+89%)、Q4 (yoy+103%) 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。21Q1 毛利率 35%，环比提升 2.3pct，相较之下 20Q1、19Q1 分别为 26.49% 及 35.31%，高盈利能力自产业务的快速起量驱动产品结构持续改善。我们预计 2021 年下游景气有增无减，新增产能释放卡位，主业增长势头有望继续维持。

自产元器件延续高增，产品线布局日益清晰完善，产能扩张持续加固核心竞争力。2020 年合计实现收入 10.65 亿元，同增 42.68%，毛利率同比增长 3pct 至 70.53%。1) 受益下游市场需求的快速增长及国产化替代的旺盛需求，公司订单持续增长，市场地位稳固，产品结构持续优化叠加规模效应，毛利率有望高位维持；2) 募投有序推进，产能释放卡位。可转债募集资金投资小体积薄介质层 MLCC，现部分设备已经完成安装调试，并按计划带料试产，预计达产新增 84 亿只年产能，将能有效缓解产能瓶颈；3) 广州天极主业微波无源元器件产品结构加速完善，产能建设持续投入，业绩展现高弹性，2020 年营收同增 84% 至 1.26 亿元，净利润同增 94% 至 4,013.86 万元；4) 福建毫米聚焦电阻、温度补偿衰减器，营收同增 48.07% 至 8,885.77 万元，净利润 656.50 万元。

新材料业务持续有效拓展，坚定看好中长期成长空间！2020 年自产新材料实现收入 4911.59 万元，同增 12.12%，毛利率达 70.53%。立亚新材全年实现营收 1.06 亿元，同比增长 39.53%，实现净利润 3,019.42 万元，同比增长 72.99%，CNAS 国家认可实验室认证使产品竞争力及影响力进一步提升，21Q1 CASAS-300 特种陶瓷材料产业化项目结项保障产能供应；立亚化学实现营收 2,159.96 万元，产线设备建设完成并正式投料试生产。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！

代理业务受益下游需求旺盛，品类横向拓展驱动业务规模稳增。2020 年实现收入 24.72 亿元，同增 41.94%。公司业务聚焦通讯、可穿戴、汽车及工业类电子等领域，下游景气持续上行支撑业绩增长，同时公司持续引进优质合作品牌，丰富代理产品品类，在提升原有客户份额同时，实现新客户开拓，保障长期稳健发展。

股权激励为长期发展奠基，解锁条件彰显公司发展信心。公司制定限制性股票激励计划，覆盖公司董事、高级管理人员、核心骨干人员及 20 年以上工龄资深员工等的 152 人，拟授予激励对象的限制性股票数量为 83.9 万股 (占总股本 0.182%)，授予价格为 30 元/股，业绩考核目标为以 2020 年收入或净利润为基数，2021~2022 年收入或净利润增长率分别不低于 30%、69%。此举有望凝聚核心团队，充分调动员工的积极性，助力公司长期发展。我们预计公司 2021-2023 年实现营业收入 53.81/71.21/90.89 亿元；实现归母净利润 9.79/13.27/17.22 亿元；对应 2021-2023 年 PE 分别为 31.3x/23.1x/17.8x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产品市场开拓不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,569	3,656	5,381	7,121	9,089
增长率 yoy (%)	26.9	42.3	47.2	32.3	27.6
归母净利润 (百万元)	381	609	979	1,327	1,722
增长率 yoy (%)	14.5	59.8	60.7	35.5	29.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.83	1.33	2.13	2.89	3.74
净资产收益率 (%)	12.2	15.7	20.6	22.2	22.7
P/E (倍)	80.3	50.2	31.3	23.1	17.8
P/B (倍)	9.84	7.99	6.58	5.21	4.09

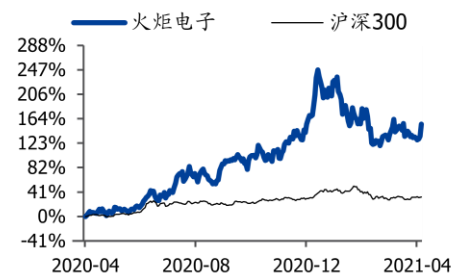
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	航天装备
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价	60.60
总市值(百万元)	27,867.12
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)	4.44

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 余凌星

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)：业绩预增，全年再超预期，持续受益军工元器件景气上行》2021-01-14
- 2、《火炬电子(603678.SH)G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2890	4182	6897	10329	11338
现金	442	844	3406	4461	5702
应收票据及应收账款	1506	2048	1540	3763	2751
其他应收款	62	80	134	147	212
预付账款	11	12	23	23	35
存货	708	952	1549	1689	2391
其他流动资产	161	246	246	246	246
非流动资产	1527	1752	2018	2410	2807
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	671	981	1147	1470	1790
无形资产	144	147	145	138	132
其他非流动资产	712	624	727	802	885
资产总计	4417	5934	8915	12739	14145
流动负债	1077	1431	3615	6218	6012
短期借款	318	538	2936	4105	4685
应付票据及应付账款	616	736	479	1904	1089
其他流动负债	143	158	200	208	238
非流动负债	158	479	430	394	347
长期借款	141	425	376	340	293
其他非流动负债	18	54	54	54	54
负债合计	1236	1910	4046	6612	6359
少数股东权益	68	123	146	179	224
股本	453	460	460	460	460
资本公积	1107	1298	1298	1298	1298
留存收益	1580	2112	2890	3972	5347
归属母公司股东权益	3113	3900	4723	5948	7562
负债和股东权益	4417	5934	8915	12739	14145

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	232	25	757	644	1489
净利润	387	631	1002	1361	1767
折旧摊销	85	96	103	129	155
财务费用	26	30	59	113	135
投资损失	-6	3	1	0	1
营运资金变动	-296	-773	-407	-958	-568
其他经营现金流	36	39	-0	-1	-1
投资活动现金流	68	-332	-369	-520	-552
资本支出	350	271	266	392	397
长期投资	409	-65	0	0	0
其他投资现金流	827	-126	-103	-128	-155
筹资活动现金流	-66	664	-117	139	-666
短期借款	-83	219	108	376	-390
长期借款	59	284	-49	-36	-48
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	1	191	0	0	0
其他筹资现金流	-43	-38	-175	-201	-228
现金净增加额	236	356	271	262	271

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2569	3656	5381	7121	9089
营业成本	1744	2492	3645	4767	5988
营业税金及附加	16	18	31	40	51
营业费用	131	121	102	135	227
管理费用	141	147	221	285	382
研发费用	56	68	97	142	182
财务费用	26	30	59	113	135
资产减值损失	-7	-24	-27	-27	-37
其他收益	30	29	29	29	29
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-3	-1	-0	-1
资产处置收益	0	0	0	1	1
营业利润	470	764	1228	1640	2116
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	2	1	1	1
利润总额	470	764	1228	1640	2116
所得税	83	133	226	279	349
净利润	387	631	1002	1361	1767
少数股东损益	5	21	23	34	45
归属母公司净利润	381	609	979	1327	1722
EBITDA	564	881	1357	1825	2333
EPS (元)	0.83	1.33	2.13	2.89	3.74

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.9	42.3	47.2	32.3	27.6
营业利润(%)	12.4	62.7	60.7	33.5	29.0
归属于母公司净利润(%)	14.5	59.8	60.7	35.5	29.7
获利能力					
毛利率(%)	32.1	31.8	32.3	33.1	34.1
净利率(%)	14.8	16.7	18.2	18.6	18.9
ROE(%)	12.2	15.7	20.6	22.2	22.7
ROIC(%)	10.8	13.1	12.5	13.4	14.3
偿债能力					
资产负债率(%)	28.0	32.2	45.4	51.9	45.0
净负债比率(%)	2.6	5.2	0.8	2.1	-7.2
流动比率	2.7	2.9	1.9	1.7	1.9
速动比率	1.9	2.1	1.4	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	1.9	2.1	3.0	2.7	2.8
应付账款周转率	3.6	3.7	6.0	4.0	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.33	2.13	2.89	3.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.06	1.65	1.40	3.24
每股净资产(最新摊薄)	6.77	8.34	10.13	12.79	16.30
估值比率					
P/E	80.3	50.2	31.3	23.1	17.8
P/B	9.8	8.0	6.6	5.2	4.1
EV/EBITDA	54.6	35.2	22.7	17.0	13.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

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