火炬电子（603678.SH）

上半年业绩高增长，自产元器件持续放量

事件：公司公告 2021 年中报。2021 年上半年实现收入 24.12 亿元，同增 60.92%，归母净利润 5.51 亿元，同增 100.55%，扣非归母净利润 5.42 亿元，同增 102.82%。21Q2 实现收入 12.59 亿元，同增 40.78%，归母净利润 2.92 亿，同比增长 41.96%，环比增长 13.28%。下游市场需求强劲，公司军工客户及贸易业务订单迅速提升，元器件收入增幅显著，带动上半年业绩高增。

单季业绩增长持续，保持强劲盈利能力。受益下游景气度持续上行、订单持续增长，Q2 单季在去年疫情后高基数之上仍实现同比高增，业绩逐季兑现。21Q2 毛利率 37.72%，与去年同期持平；净利率 24.06%，同比提升 0.5pct；经营性活动现金流净额达 3.53 亿，同比上升 124.56%，公司回款显著增加。预计 21H2 下游景气延续，主业增长势头有望继续维持。

自产元器件延续高增长，产品线布局清晰，产能扩张卡位景气。21H1 年自产元器件合计实现收入 8.07 亿元，同增 69.18%，毛利率同比增长近 10pct 至 78.4%。其中陶瓷电容实现收入 6.84 亿元，同比增长 67.2%，公司市场地位稳固，订单受益下游需求快速增长，产品结构优化叠加规模效应，毛利率同比大幅提升近 10pct 至 81.7%。产能方面，可转债募资加码小体积薄介质层 MLCC，现设备已陆续导入生产、部分设备带料试产，预计达产新增 84 亿只年产能，将有效缓解产能瓶颈；3）广州天极聚焦微波薄膜元器件，产能建设持续投入，业绩展现高弹性，上半年营收同增 95.25% 至 8016 万元，净利润同增 101.15%至 2728 万元；4）福建毫米聚焦电阻、温度补偿衰减器，营收同增 9.07%至 3712 万元，净利润 448 万元，同增 56.27%。

代理业务受益下游需求旺盛，业务规模稳增。21H1 实现收入 15.47 亿元，同增 58.3%。下游汽车电子、电脑、安防及工业设备类客户需求强劲支撑业绩增长，同时公司持续增大与原有客户的合作力度，订单稳健增长。

新材料加速产业化，持续有效拓展，坚定看好中长期成长空间！21H1 自产陶瓷材料实现收入 2870 万元，毛利率达 72.51%。立亚新材全年实现营收 4611 万元，实现净利润 1163 万元，同增 48.26%， 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 1062 万元，新材料产业化自主保障能力进一步提升。

股权激励为长期发展奠基，解锁条件彰显发展信心。公司限制性股票激励计划业绩考核目标为以 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%，彰显发展信心。我们预计公司 2021-2023 年实现营收 53.33/69.24/83.49 亿元，实现归母净利润 11.56/15.68/20.67 亿元，对应 PE 分别为 31.5x23.2x/17.6x，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	5,333	6,924	8,349
增长率 yoy（%）	26.9	42.3	45.8	29.8	20.6
归母净利润（百万元）	381	609	1,156	1,568	2,067
增长率 yoy（%）	14.5	59.8	89.7	35.6	31.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.83	1.33	2.51	3.41	4.49
净资产收益率（%）	12.2	15.7	23.1	24.4	24.6
P/E（倍）	95.4	59.7	31.5	23.2	17.6
P/B（倍）	11.7	9.5	7.5	5.8	4.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 8 月 24 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	航天装备
前次评级	买入
8 月 24 日收盘价(元)	81.91
总市值(百万元)	37,666.75
总股本(百万股)	459.86
其中自由流通股(%)	99.82
30 日日均成交量(百万股)	10.31

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）：一季报业绩大超预期，自产业务高景气，三大板块齐发力》2021-04-28
2、《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
3、《火炬电子(603678.SH)G-ESG 评级报告》2021-01-06

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	8146	9852	11951
现金	442	844	3302	4287	5169
应收票据及应收账款	1506	2048	3136	3595	4521
其他应收款	62	80	127	142	182
预付账款	11	12	22	22	31
存货	708	952	1314	1560	1801
其他流动资产	161	246	246	246	246
非流动资产	1527	1752	2313	2819	3224
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	671	981	1425	1865	2224
无形资产	144	147	155	159	165
其他非流动资产	712	624	732	795	835
资产总计	4417	5934	10459	12670	15175
流动负债	1077	1431	4988	5747	6309
短期借款	318	538	3668	4300	4567
应付票据及应付账款	616	736	1110	1231	1506
其他流动负债	143	158	210	216	236
非流动负债	158	479	442	391	324
长期借款	141	425	388	337	270
其他非流动负债	18	54	54	54	54
负债合计	1236	1910	5430	6138	6633
少数股东权益	68	123	129	152	187
股本	453	460	460	460	460
资本公积	1107	1298	1298	1298	1298
留存收益	1580	2112	3014	4280	5916
归属母公司股东权益	3113	3900	4900	6380	8354
负债和股东权益	4417	5934	10459	12670	15175

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	226	1281	1504
净利润	387	631	1162	1592	2102
折旧摊销	85	96	109	151	193
财务费用	26	30	86	148	146
投资损失	-6	3	-7	-5	-4
营运资金变动	-296	-773	-1123	-605	-932
其他经营现金流	36	39	0	0	0
投资活动现金流	68	-332	-661	-652	-594
资本支出	350	271	560	506	405
长期投资	409	-65	0	0	0
其他投资现金流	827	-126	-101	-146	-189
筹资活动现金流	-66	664	-237	-276	-295
短期借款	-83	219	0	0	0
长期借款	59	284	-37	-51	-67
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	-200	-225	-228
现金净增加额	236	356	-672	353	616

利润表（百万元）

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2569	3656	5333	6924	8349
营业成本	1744	2492	3402	4315	5046
营业税金及附加	16	18	26	31	38
营业费用	131	121	128	159	184
管理费用	141	147	187	235	267
研发费用	56	68	94	111	134
财务费用	26	30	86	148	146
资产减值损失	-7	-24	-1	-10	-19
其他收益	30	29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	-3	7	5	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	470	764	1418	1940	2559
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	1418	1939	2558
所得税	83	133	256	348	457
净利润	387	631	1162	1592	2102
少数股东损益	5	21	5	24	35
归属母公司净利润	381	609	1156	1568	2067
EBITDA	570	895	1605	2230	2888
EPS（元）	0.83	1.33	2.51	3.41	4.49

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	45.8	29.8	20.6
营业利润(%)	12.4	62.7	85.6	36.8	31.9
归属于母公司净利润(%)	14.5	59.8	89.7	35.6	31.8
获利能力					
毛利率(%)	32.1	31.8	36.2	37.7	39.6
净利率(%)	14.8	16.7	21.7	22.6	24.8
ROE(%)	12.2	15.7	23.1	24.4	24.6
ROIC(%)	11.0	13.3	13.5	15.3	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	28.0	32.2	51.9	48.4	43.7
净负债比率(%)	2.6	5.2	17.7	7.6	-2.1
流动比率	2.7	2.9	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.9	2.1	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.33	2.51	3.41	4.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.06	0.49	2.79	3.27
每股净资产(最新摊薄)	6.77	8.34	10.51	13.73	18.02
估值比率					
P/E	95.4	59.7	31.5	23.2	17.6
P/B	11.7	9.5	7.5	5.8	4.4
EV/EBITDA	64.1	41.0	23.3	16.6	12.6

资料来源：Wind，国盛证券研究所　注：股价为 2021 年 8 月 24 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

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：021-38124100
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

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