

3Q23 营收同比增长 30%；静候订单反转

2023 年 10 月 28 日

➤ **事件：**公司 10 月 27 日发布 2023 年三季度报，1~3Q23 实现营收 27.14 亿元，YoY -4.3%；归母净利润 2.92 亿元，YoY -59.3%；扣非净利润 2.79 亿元，YoY -59.7%。**业绩表现基本符合市场预期。**受元器件市场景气度及供需关系影响，公司营收减少，尤其是毛利率相对较高的自产业务营收下降，且公司为提高客户粘度调整部分产品价格，导致归母净利润和扣非净利润均出现下滑。

➤ **3Q23 营收增长 29%；费用率增加影响净利率。**1) 单季度看：公司 3Q23 实现营收 11.36 亿元，同比增长 29.7%，环比增长 21.3%，1Q23~3Q23 营收分别为 6.4 亿元、9.4 亿元、11.4 亿元，环比持续改善；公司 3Q23 实现归母净利润 0.38 亿元，同比下滑 82.7%；扣非净利润 0.36 亿元，同比下滑 82.8%，随下游需求恢复，公司业绩弹性大。2) **盈利能力：**1~3Q23 毛利率同比下滑 12.9ppt 至 31.6%；净利率同比下滑 15.4ppt 至 10.6%。3Q23 毛利率同比下滑 26.3ppt 至 20.8%；净利率同比下滑 23.7ppt 至 2.4%。费用率增加影响净利率。

➤ **持续加大研发投入；研发费用同比增加 28%。1~3Q23 期间费用率同比增加 3.1ppt 至 15.5%：**1) 销售费用率同比增加 0.7ppt 至 4.2%；2) 管理费用率同比增加 1.7ppt 至 6.9%；3) 财务费用率为 0.9%，去年同期为 1.0%；4) 研发费用率同比增加 0.9ppt 至 3.5%；研发费用同比增加 28.5%至 0.95 亿元。**截至 3Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 24.04 亿元，较 2Q23 末增加 13.3%；2) 预付款项 0.28 亿元，较 2Q23 末增加 12.7%；3) 存货 13.15 亿元，较 2Q23 末减少 0.2%；4) 合同负债 0.10 亿元，较 2Q23 末增加 12.8%。1~3Q23 经营活动净现金流为 4.02 亿元，去年同期为 5.39 亿元。

➤ **收购厦门芯一代；布局主动功率器件打造竞争力。**分产品看，1) **自产元器件：**公司今年总体受下游需求复苏压力、市场竞争加剧等影响，元器件销量及毛利率同比均下滑。上半年，上海火炬集团使用自有资金 1.74 亿元通过股权收购及增资方式取得厦门芯一代 51.0094%股权并将其并表，实现由被动元器件向主动功率器件的跨越，丰富产业布局，存量业务与新兴业务并进，巩固并提升规模及核心竞争力。2) **新材料：**公司新材料板块完成液态 PCS 产线建设，与固态聚碳硅烷产品构建稳定的订单来源。3) **贸易：**主要受供需、经济形势影响，消费类客户仍以消化库存为主，出货量同比减少。

➤ **投资建议：**公司是特种 MLCC 领军企业；陶瓷基复合材料有规模化生产能力，有望打开成长新空间；国际贸易拓展东南亚市场逐步创造效益。我们考虑到下游需求释放节奏调整盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 5.29 亿元、7.36 亿元、9.25 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 23x/17x/13x。**我们考虑到公司的行业地位及新业务成长性，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3559	3101	3727	4331
增长率 (%)	-24.8	-12.9	20.2	16.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	801	529	736	925
增长率 (%)	-16.2	-34.0	39.0	25.7
每股收益 (元)	1.75	1.15	1.60	2.02
PE	15	23	17	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

26.59 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 火炬电子 (603678.SH) 2023 年中报点评：2Q23 营收环比改善；布局主动功率器件提升竞争力-2023/08/20
2. 火炬电子 (603678.SH) 2023 年一季报点评：1Q23 毛利率创同期历史新高；静待需求拐点-2023/04/28
3. 火炬电子 (603678.SH) 2022 年年报点评：短期承压静待需求拐点；新材料业务高成长性初显-2023/03/28
4. 火炬电子 (603678.SH) 2022 年三季报点评：自产元器件稳健增长；当前估值处于历史较低位置-2022/10/30
5. 火炬电子 (603678.SH) 2022 年中报点评：2Q22 业绩改善明显；估值处于历史较低位置-2022/08/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3559	3101	3727	4331
营业成本	2050	1936	2217	2484
营业税金及附加	28	24	29	34
销售费用	163	139	170	204
管理费用	220	232	284	340
研发费用	107	117	143	169
EBIT	1009	654	883	1099
财务费用	33	50	46	43
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
投资收益	0	0	0	0
营业利润	975	615	855	1074
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	973	613	853	1072
所得税	148	68	95	119
净利润	826	545	758	953
归属于母公司净利润	801	529	736	925
EBITDA	1177	885	1158	1418

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	819	1402	1541	2130
应收账款及票据	2238	1938	2250	2569
预付款项	20	19	21	23
存货	1238	1155	1124	879
其他流动资产	399	364	397	428
流动资产合计	4715	4879	5334	6030
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	2048	2482	2882	3243
无形资产	186	191	197	202
非流动资产合计	2827	3173	3567	3917
资产合计	7542	8052	8901	9946
短期借款	563	563	563	563
应付账款及票据	363	343	417	495
其他流动负债	203	189	205	220
流动负债合计	1129	1095	1186	1278
长期借款	345	345	345	345
其他长期负债	602	602	602	602
非流动负债合计	947	947	947	947
负债合计	2076	2042	2133	2225
股本	460	459	459	459
少数股东权益	184	200	222	250
股东权益合计	5465	6010	6768	7721
负债和股东权益合计	7542	8052	8901	9946

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-24.83	-12.86	20.19	16.20
EBIT 增长率	-17.60	-35.20	35.11	24.47
净利润增长率	-16.15	-33.96	39.02	25.74
盈利能力 (%)				
毛利率	42.39	37.58	40.51	42.64
净利率	23.20	17.58	20.34	22.01
总资产收益率 ROA	10.63	6.57	8.27	9.30
净资产收益率 ROE	15.18	9.11	11.24	12.38
偿债能力				
流动比率	4.17	4.46	4.50	4.72
速动比率	3.06	3.38	3.53	4.01
现金比率	0.73	1.28	1.30	1.67
资产负债率 (%)	27.53	25.36	23.96	22.37
经营效率				
应收账款周转天数	161.84	161.84	158.84	156.84
存货周转天数	220.43	220.43	187.36	131.16
总资产周转率	0.47	0.39	0.42	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.15	1.60	2.02
每股净资产	11.51	12.66	14.26	16.28
每股经营现金流	2.02	2.66	1.88	2.87
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	15	23	17	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.83	13.75	10.39	8.07
股息收益率 (%)	1.32	1.32	1.32	1.32

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	826	545	758	953
折旧和摊销	168	231	274	318
营运资金变动	-143	362	-252	-41
经营活动现金流	926	1223	865	1315
资本开支	-645	-670	-656	-656
投资	-46	-5	-5	-5
投资活动现金流	-809	-579	-670	-670
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	83	-4	0	0
筹资活动现金流	-230	-60	-56	-56
现金净流量	-104	583	139	589

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026