

➤ **事件:** 4月26日, 公司发布2024年一季报, 1Q24 实现营收 6.5 亿元, YoY +1.6%; 归母净利润 0.74 亿元, YoY -41.2%; 扣非净利润 0.69 亿元, YoY -43.7%。**业绩表现符合市场预期。** 公司受行业景气度影响, 核心盈利业务自产元器件客户需求及部分产品价格下降, 系营收及利润均同比下滑的主要原因。

➤ **1Q24 利润环比增长 182%；随需求好转或将有恢复式增长。** 1) **营收端:** 4Q21~2Q23, 公司营收连续 7 个季度同比下滑; 3Q23~1Q24, 营收端恢复同比增长, 同比增速分别是 29.7%、9.3%、1.6%。2) **利润端:** 3Q22~1Q24, 公司归母净利润连续 7 个季度同比下滑, 但 1Q24 归母净利润环比改善明显, 环比增速达到 182.0%。3) **利润率:** 1Q24 公司毛利率同比减少 8.9ppt 至 32.6%; 净利率同比减少 9.2ppt 至 10.7%。

➤ **期间费用率较为稳定；回款减少影响经营现金流。** 1Q24 期间费用率同比增加 1.9ppt 至 19.3%: 1) 销售费用率同比增加 0.4ppt 至 5.3%; 2) 管理费用率同比增加 1.3ppt 至 9.3%; 3) 财务费用率为 0.8%, 去年同期为 0.9%; 4) 研发费用率同比增加 0.3ppt 至 3.8%。**截至 1Q24 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 17.8 亿元, 较年初减少 10.6%; 2) 预付款项 0.2 亿元, 较年初减少 0.2%; 3) 存货 13.1 亿元, 较年初增加 0.3%; 4) 合同负债 0.05 亿元, 较年初减少 32.9%。1Q24 经营活动净现金流为 1.4 亿元, YoY -66.6%, 1Q24 经营活动净现金流同比减少主要系销售回款相对减少所致。

➤ **三大板块均取得业务突破；不断寻求新的业务增长点。** 2023 年: 1) **元器件:** 天极科技年内新增及合作客户数量双指标创历史新高, 客户结构和梯队进一步得到优化和夯实。福建毫米持续跟进重点供方认证, 顺利进入关键客户合格供方, 与多家重要客户签订战略/框架协议, 为后续拓展市场份额奠定良好基础。厦门芯一代为合并报表范围内新增公司, 持续加大对晶圆半成品的研发力度, 提升产品市场竞争力。2) **新材料:** 立亚化学特种高性能先驱体产品因其耐高温、抗氧化等性能, 应用在陶瓷基复合材料基体的优势逐步显现, 销量稳中有增。立亚新材订单收入增长稳定; 同时继续加快产业布局, 参与设立的福建泉州华兴新材料已完成下游陶瓷基复合材料相关 3 个标的项目的投资。3) **国际贸易:** 自 2023 年下半年起缩量订单有所回暖, 公司将持续凸显差异化竞争优势。

➤ **投资建议:** 公司是特种 MLCC 领军企业, 布局主动功率器件打造核心竞争力; 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。我们预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 3.75 亿元、4.38 亿元、5.05 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 为 25x/22x/19x。**我们考虑到公司行业地位及新业务的成长性, 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,504	4,054	4,682	5,337
增长率 (%)	-1.5	15.7	15.5	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	375	438	505
增长率 (%)	-60.3	17.9	16.8	15.1
每股收益 (元)	0.69	0.82	0.96	1.10
PE	30	25	22	19
PB	1.8	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
20.77 元

分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

研究助理 冯鑫

执业证书: S0100122090013

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年年报点评: 新材料形成稳定供货能力; 布局主动元器件增强竞争力-2024/03/19
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年三季报点评: 3Q23 营收同比增长 30%; 静候订单反转-2023/10/28
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,504	4,054	4,682	5,337
营业成本	2,432	2,771	3,137	3,520
营业税金及附加	25	28	36	41
销售费用	179	205	255	314
管理费用	275	315	393	479
研发费用	145	210	261	313
EBIT	404	525	599	670
财务费用	37	54	51	47
资产减值损失	-65	-65	-65	-65
投资收益	-4	-5	-5	-5
营业利润	364	429	500	574
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	358	422	493	568
所得税	45	53	62	71
净利润	313	370	432	497
归属于母公司净利润	318	375	438	505
EBITDA	616	763	861	956

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	999	1,051	1,430	1,954
应收账款及票据	1,990	2,116	2,156	2,402
预付款项	25	27	30	32
存货	1,306	1,423	1,367	1,060
其他流动资产	416	442	468	496
流动资产合计	4,735	5,059	5,451	5,944
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	2,046	2,251	2,436	2,598
无形资产	266	265	263	262
非流动资产合计	3,184	3,313	3,476	3,616
资产合计	7,920	8,371	8,927	9,560
短期借款	563	563	563	563
应付账款及票据	490	569	679	800
其他流动负债	195	197	212	226
流动负债合计	1,248	1,330	1,454	1,590
长期借款	426	426	426	426
其他长期负债	577	577	577	577
非流动负债合计	1,003	1,003	1,003	1,003
负债合计	2,251	2,333	2,457	2,593
股本	459	459	459	459
少数股东权益	253	247	240	232
股东权益合计	5,668	6,038	6,470	6,967
负债和股东权益合计	7,920	8,371	8,927	9,560

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.55	15.71	15.50	13.99
EBIT 增长率	-59.91	29.86	14.11	11.77
净利润增长率	-60.27	17.89	16.81	15.11
盈利能力 (%)				
毛利率	30.58	31.65	33.00	34.05
净利率	8.95	9.12	9.22	9.31
总资产收益率 ROA	4.02	4.48	4.91	5.28
净资产收益率 ROE	5.88	6.48	7.04	7.49
偿债能力				
流动比率	3.79	3.80	3.75	3.74
速动比率	2.72	2.70	2.78	3.04
现金比率	0.80	0.79	0.98	1.23
资产负债率 (%)	28.43	27.87	27.52	27.12
经营效率				
应收账款周转天数	159.14	146.41	131.77	129.77
存货周转天数	195.96	195.96	166.57	116.60
总资产周转率	0.44	0.48	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.82	0.96	1.10
每股净资产	11.80	12.62	13.58	14.68
每股经营现金流	1.89	1.10	1.91	2.22
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	30	25	22	19
PB	1.8	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.24	13.02	11.10	9.45
股息收益率 (%)	1.69	1.69	1.69	1.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	313	370	432	497
折旧和摊销	212	238	262	286
营运资金变动	247	-258	29	84
经营活动现金流	867	503	876	1,021
资本开支	-354	-520	-421	-421
投资	-255	-1	-1	-1
投资活动现金流	-574	-377	-436	-436
股权募资	0	0	0	0
债务募资	123	-15	0	0
筹资活动现金流	-123	-75	-60	-60
现金净流量	175	52	379	524

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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