火炬电子（603678）

公司研究/点评报告

全年业绩大幅提升，军工电子元器件景气持续

—火炬电子（603678）2020 年年报预告点评

点评报告/国防军工　　2021 年 1 月 12 日

一、事件概述

1 月 11 日，公司发布 2020 年年报预告，预计归母净利润约为 59123 万元-62937 万元，同比增长约 55%-65%。

二、分析与判断

➢ **全年业绩预计大幅提升，费用控制能力显著**

2020 年全年，公司预计实现归母净利润 59123 万元-62937 万元，同比增长约 55%-65%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润与上年同期相比，将增加 21247 万元-25061 万元，同比增长 60%-71%。单季度来看，Q4 归母净利润约为 1.66-2.04 亿元，同比增长 82.4%-124.2%，四季度业绩仍然大幅提升。业绩大幅提升的原因为成本费用控制能力提升导致盈利能力增强，并且自产元器件、新材料板块增长显著。

➢ **军工电子需求增长，自产业务持续增长**

公司自产业务主要包括陶瓷电容器、钽电容器、超级电容等。报告期内，自产元器件板块的客户需求及国产替代的订单持续增长，公司对陶瓷电容器和微波无源元器件产能建设持续投入，取得良好的成果，公司的核心竞争力进一步提升。我们预计，“十四五”期间武器装备采购需求将显著增长，并且军工电子信息化程度不断提升，公司自产军品将持续突破。另外，公司上半年完成可转债发行，募集资金用于建设小体积薄介质层陶瓷电容器高技术产业化项目，此项目的实施有利于丰富公司产品结构。

➢ **下游客户需求提升，代理业务快速发展**

代理业务主要代理的品牌有太阳诱电、AVX、基美、NDK、JAE、CITIZEN 等品。报告期内，贸易板块受益于国内疫情良好的管控情况，下游客户需求旺盛，同时新产品线业务情况良好，贸易板块保持稳定增长。下游手机通讯、安防、医疗和新能源汽车等行业需求量增加，同时新产品线的引入丰富了代理产品品类。随着下游需求的恢复，代理业务有望延续高增长。

➢ **陶瓷材料为发展重点，疫情导致项目交付推迟**

公司特种陶瓷新材料项目 CASAS-300 主要依托全资子公司立亚新材，主要技术来自于厦门大学的技术团队。报告期内，新材料板块业务持续有效的拓展，订单和项目收入保持稳定增长。CASAS-300 项目已完成三条产线建设，另外三条生产线已完成部分工序，由于疫情影响，项目交付将推迟至 2021 年 3 月。立亚化学作为高性能陶瓷材料的先驱体（PCS）产业化基地，已全面完成主体建设并计划试投产。我们预计，待陶瓷材料相关产能建设完成将对公司业绩增长实现较大贡献。

三、投资建议

公司为电容器专家，待特种陶瓷材料项目建设完成，公司长期发展可期。预计公司 2020～2022 年 EPS 分别为 1.35、2.04 和 2.91 元，对应 PE 为 53X、35X 和 24X，可比公司鸿远电子、宏达电子、中航光电平均估值 73X，维持“推荐”评级。

四、风险提示

特种陶瓷材料项目进度不及预期；民用 MLCC 价格波动较大

推荐　　维持评级

当前价格：　71.10 元

交易数据	2021-1-11
近 12 个月最高/最低(元)	82.17/20.09
总股本（百万股）	452.67
流通股本（百万股）	452.67
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	326.95
流通市值（亿元）	326.95

该股与沪深 300 走势比较

资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王一川

执业证　S0100518020001

电话：　(010)85127513

邮箱：　wangyichuan@mszq.com

研究助理：刘明洋

执业证　S0100119070002

电话：　(010)85127513

邮箱：　liumingyang@mszq.com

相关研究

1、火炬电子（603678）简评报告：Q3 业绩接近翻倍，全年高增长可期 20201026

2、火炬电子（603678）简评报告：军品业务稳定增长，代理、新材料实现突破 20200809

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,569	3,640	4,933	6,509
增长率（%）	26.9%	41.7%	35.5%	32.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	381	611	925	1,318
增长率（%）	14.5%	60.1%	51.4%	42.6%
每股收益（元）	0.84	1.35	2.04	2.91
PE（现价）	84.6	52.7	34.8	24.4
PB	10.3	8.6	6.9	5.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,569	3,640	4,933	6,509
营业成本	1,744	2,463	3,199	4,096
营业税金及附加	16	23	31	41
销售费用	131	157	222	295
管理费用	141	182	247	331
研发费用	56	69	98	128
EBIT	481	746	1,136	1,618
财务费用	26	19	19	18
资产减值损失	(7)	0	0	0
投资收益	6	6	6	6
营业利润	470	753	1,144	1,628
营业外收支	(0)	(1)	(1)	(1)
利润总额	470	752	1,143	1,628
所得税	83	139	210	298
净利润	387	613	933	1,330
归属于母公司净利润	381	611	925	1,318
EBITDA	566	828	1,227	1,718

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	442	507	750	1496
应收账款及票据	1506	1820	2318	2799
预付款项	11	13	18	23
存货	708	947	1275	1563
其他流动资产	42	42	42	42
流动资产合计	2771	3424	4520	6085
长期股权投资	0	6	11	17
固定资产	671	775	852	932
无形资产	144	149	152	152
非流动资产合计	1527	1666	1793	1906
资产合计	4417	5205	6429	8106
短期借款	318	318	318	318
应付账款及票据	616	759	1010	1309
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1077	1253	1543	1891
长期借款	141	141	141	141
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	158	158	158	158
负债合计	1236	1411	1701	2049
股本	453	453	453	453
少数股东权益	68	71	79	91
股东权益合计	3181	3794	4727	6057
负债和股东权益合计	4417	5205	6429	8106

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	26.9%	41.7%	35.5%	32.0%
EBIT 增长率	10.5%	55.1%	52.2%	42.5%
净利润增长率	14.5%	60.1%	51.4%	42.6%
盈利能力				
毛利率	32.1%	32.3%	35.1%	37.1%
净利润率	14.8%	16.8%	18.7%	20.3%
总资产收益率 ROA	8.6%	11.7%	14.4%	16.3%
净资产收益率 ROE	12.3%	16.4%	19.9%	22.1%
偿债能力				
流动比率	2.6	2.7	2.9	3.2
速动比率	1.9	2.0	2.1	2.4
现金比率	0.4	0.4	0.5	0.8
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	142.4	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	131.3	120.9	125.0	124.7
总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.8	1.3	2.0	2.9
每股净资产	6.9	8.2	10.3	13.2
每股经营现金流	0.5	0.7	1.1	2.2
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	84.6	52.7	34.8	24.4
PB	10.3	8.6	6.9	5.4
EV/EBITDA	51.8	35.9	24.1	16.9
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	387	613	933	1,330
折旧和摊销	78	81	92	100
营运资金变动	(272)	(412)	(563)	(471)
经营活动现金流	205	298	478	974
资本开支	349	212	214	208
投资	409	0	0	0
投资活动现金流	68	(212)	(214)	(208)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	17	0	0	0
筹资活动现金流	(66)	(21)	(21)	(21)
现金净流量	207	65	243	745

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师及研究助理简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

刘明洋，军工行业研究助理，美国德克萨斯大学金融学硕士，2019年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。