

火炬电子(603678)

报告日期: 2022年10月27日

三季度业绩短期承压, 贸易业务拖累整体表现

——火炬电子点评报告

事件: 10月27日晚间, 公司发布2022年三季度报

□ 公司2022年前三季度营收同比下降21%, 归母净利润同比下降8%

前三季度公司实现营收28亿元, 同比下降21%; 实现归母净利润7.2亿元, 同比下降8%。单季度看, 三季度公司实现营收8.8亿元, 同比下降26%; 实现归母净利润2.2亿元, 同比下降4%。

□ 三季度业绩短期承压: 贸易业务拖累整体表现, 产品结构变化增厚盈利水平

1) 公司贸易业务下游需求不振, 三季度整体业绩承压。前三季度公司自产元器件业务克服疫情影响, 营收实现正增长, 同比提升8%; 新材料业务受疫情和周期性供货因素的影响, 营收同比下降33%; 贸易业务因下游消费电子市场需求持续低迷, 营收同比下降36%, 对整体业绩表现影响较大。

2) 受低毛利的贸易业务占比下降影响, 公司前三季度整体毛利率44.5%, 同比提升8.4 pct; 净利率26.0%, 同比提升3.7 pct。费用端公司各项费用有所提升, 其中销售费用同比增长14%; 管理费用同比增长23%, 主要系人员薪酬上涨、新增资产折旧摊销以及股份支付引起; 研发费用同比增长8%; 财务费用同比增长60%, 主要系借款利息增加所致。受益规模效应及产品结构优化, 公司盈利水平未来仍有上升空间。

□ 特种MLCC核心供应商, 持续受益装备放量+用量提升双重驱动

1) 军队现代化建设带来武器装备放量, 公司下游航空、航天等高增速行业占比较高, 赛道优异有望充分享受下游高增长。

2) 军队信息化建设促进电子设备用量提升, MLCC作为电子设备基础元件, 有望持续受益新式装备信息化程度的提升, 增速也将快于下游。

3) 特种MLCC行业具有资质、技术双壁垒, 竞争格局三足鼎立, 宏明、鸿远、火炬三家约占整体市场份额的90%, 公司有望充分受益下游旺盛需求。

□ 公司积极扩产增效, 规模效应下公司盈利能力有望不断提升

1) 2020年公司发行可转债募资6亿元进行扩产, 项目达产后每年将新增84亿只小体积薄介质陶瓷电容器产能, 公司产品下游应用有望不断扩展。

2) 随着产能的提升, 规模效应下公司当前毛利率、净利率水平均创历史新高, 未来在精益生产、管理增效的不断推进下, 公司盈利能力有望进一步提升。

□ 火炬电子: 预计未来3年归母净利润复合增速20%

预计公司2022-2024年归母净利润为10.6/13.5/16.5亿元, 同比增长11%/27%/22%, CAGR=20%, 对应PE 19/15/12倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示:

1) 代理业务毛利率波动风险; 2) 特种产品降价风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4734	4025	5017	5926
(+/-) (%)	29%	-15%	25%	18%
归母净利润	956	1059	1349	1646
(+/-) (%)	57%	11%	27%	22%
每股收益(元)	2.08	2.30	2.93	3.58
P/E	21	19	15	12
ROE	22%	20%	21%	22%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

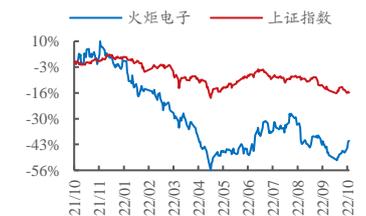
分析师: 刘村阳

 执业证书号: S1230522100001
 liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥44.02
总市值(百万元)	20,243.25
总股本(百万股)	459.86

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩符合预期, Q2环比改善全年拐点已至——火炬电子点评报告》2022.08.28
- 《【火炬电子】深度: 特种陶瓷电容专家, 装备放量+用量提升共驱高增长》2022.05.23

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4640	4881	6021	7321
现金	922	1950	2516	3373
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	2237	1792	2170	2478
其它应收款	102	90	110	130
预付账款	89	31	44	63
存货	1129	828	982	1095
其他	161	190	199	183
非流动资产	2301	2412	2573	2689
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5
固定资产	1176	1394	1611	1764
无形资产	179	178	182	190
在建工程	328	238	179	139
其他	613	597	596	591
资产总计	6940	7294	8594	10011
流动负债	1517	1151	1254	1344
短期借款	800	600	600	600
应付款项	492	383	466	534
预收账款	3	3	3	4
其他	222	166	185	206
非流动负债	602	417	513	510
长期借款	112	112	112	112
其他	490	305	401	399
负债合计	2119	1568	1766	1854
少数股东权益	145	168	197	233
归属母公司股东权	4677	5557	6631	7923
负债和股东权益	6940	7294	8594	10011

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4734	4025	5017	5926
营业成本	3053	2300	2806	3220
营业税金及附加	28	24	28	36
营业费用	148	113	156	190
管理费用	188	177	216	255
研发费用	108	89	120	154
财务费用	27	43	24	12
资产减值损失	19	12	25	41
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(4)	(1)	(3)	(3)
其他经营收益	33	40	30	19
营业利润	1192	1307	1670	2035
营业外收支	(17)	(6)	(8)	(10)
利润总额	1175	1301	1662	2025
所得税	198	219	283	342
净利润	977	1082	1379	1682
少数股东损益	21	23	29	36
归属母公司净利润	956	1059	1349	1646
EBITDA	1330	1443	1804	2174
EPS (最新摊薄)	2.08	2.30	2.93	3.58

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	29%	-15%	25%	18%
营业利润	56%	10%	28%	22%
归属母公司净利润	57%	11%	27%	22%
获利能力				
毛利率	36%	43%	44%	46%
净利率	21%	27%	27%	28%
ROE	22%	20%	21%	22%
ROIC	18%	18%	19%	19%
偿债能力				
资产负债率	31%	22%	21%	19%
净负债比率	46%	49%	43%	41%
流动比率	3.06	4.24	4.80	5.45
速动比率	2.31	3.52	4.02	4.63
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.57	0.63	0.64
应收账款周转率	2.98	2.79	3.53	3.56
应付账款周转率	5.10	5.45	6.87	6.68
每股指标(元)				
每股收益	2.08	2.30	2.93	3.58
每股经营现金	1.29	3.95	2.33	3.25
每股净资产	10.17	12.08	14.42	17.23
估值比率				
P/E	21.18	19.11	15.00	12.30
P/B	4.33	3.64	3.05	2.55
EV/EBITDA	26.32	13.33	10.37	8.23

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	594	1816	1071	1495
净利润	977	1082	1379	1682
折旧摊销	122	103	122	140
财务费用	27	43	24	12
投资损失	4	1	3	3
营运资金变动	(346)	274	(332)	(278)
其它	(190)	313	(124)	(64)
投资活动现金流	(628)	(239)	(285)	(262)
资本支出	(189)	(212)	(259)	(232)
长期投资	7	(8)	1	2
其他	(446)	(19)	(27)	(31)
筹资活动现金流	158	(550)	(220)	(376)
短期借款	262	(200)	0	0
长期借款	40	0	0	0
其他	(144)	(350)	(220)	(376)
现金净增加额	124	1028	566	857

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>