

火炬电子 (603678)

贸易业务拖累整体业绩表现，新材料业务持续突破

事件: 2022年公司实现营收35.59亿元,同比下降24.83%;归母净利润8.01亿元,同比下降16.15%。

● **贸易业务影响整体表现, 利润率水平再创历史新高**

2022年公司实现营收35.59亿元,同比下降24.83%;归母净利润8.01亿元,同比下降16.15%,出现业绩下滑的主要原因受外部客观环境及下游需求放缓的影响,自产元器件及贸易板块均出现下滑。公司期间费用率为14.69%,同比增长4.74pct,其中研发费用为1.07亿元,较21年同期持平;管理费用为2.20亿元,同比增长17.02%;销售费用为1.63亿元,同比增长10.14%,主要由于薪酬增加及房产折旧摊销增加引起。公司22年毛利率为42.39%,同比增加6.87pct,由于产品结构变化利润率水平创历史新高。资产负债表端,存货为12.38亿元,同比增长9.70%,其中在产品同期同比增长61.18%,表明公司备货排产饱满。现金流量表端,经营活动现金流净额为9.26亿元,同比增长55.75%,回款持续增长。

● **特种领域高景气延续, 新品类或持续突破**

22年自产元器件业务实现营收14.76亿元,同比下降3.10%;毛利率为78.88%,同比增加0.86pct,毛利率水平再创新高。其中,股份公司实现营收12.55亿元(同比-7.77%)、净利润6.51亿元(同比-5.53%);天极科技实现营收2.12亿元(同比+22.34%)、净利润6936万元(同比+13.98%),产销规模进一步提升。我们认为,公司不断布局自产元器件新品类,下游特种需求高景气持续,未来自产业务仍有望维持稳定增长。

● **特种领域高景气延续, 新品类或持续突破**

2022全年,公司陶瓷材料实现营收10095万元,同比增长52.47%;毛利率为71.00%,同比下降3.44pct,新材料业务持续突破。立亚新材实现营收7817万元,同比下降36.19%;净利润2062.05万元,同比下降49.77%。立亚化学完成液态聚碳硅烷产线建设,与固态聚碳硅烷产品构建稳定的订单来源,实现营收7890万元,同比增长54.50%;净利润1819万元实现大幅上涨,同比增长286.92%。立亚系公司作为国内少数具备陶瓷材料规模化生产能力的企业之一,突破特种高性能新材料各项产业制备关键技术,在技术、产品、规模、客户储备等方面具备先行优势,我们认为新材料业务有望成为公司新增长点。

● **贸易板块积极拓展新品类及新兴市场, 未来有望再度增长**

贸易板块覆盖产品主要包括大容量陶瓷电容器、钽电解电容器、金属膜电容器、铝电解电容器、电感器、双工器、滤波器等,下游主要集中于通讯产品、数码产品、汽车电子、安防、工业类电子等领域。2022年度,受消费类电子疲软因素影响,下游客户库存消化能力受限,国际贸易板块整体业绩下滑,实现收入19.36亿元,同比减少36.76%。公司通过培训、检测、技术支持等全方位服务,凸显差异化竞争优势,2023年有望逐步发挥东南亚市场的战略布局创造效益,推动公司国际贸易进程。

盈利预测与评级: 公司自产元器件业务不断拓展新品类,下游特种行业需求维持高景气,自产业务或呈现恢复式增长,另外新材料业务持续突破,未来随着新型号定型批产有望成为核心增长点。由于22年基本面增速回落较多,出于审慎原则,我们将23-24年营收从70.86/85.42下调为42.73/51.01亿元、25年为60.34亿元;归母净利润从16.06/20.54亿元下调为10.15/12.56亿元,25年为15.28亿元,对应EPS为2.21/2.73/3.33元,对应PE18.69/15.10/12.41X,维持“买入”评级。

风险提示: 军用产品降价的风险;军品市场需求不及预期;陶瓷材料产业化及订单不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,734.16	3,558.72	4,272.66	5,100.51	6,033.66
增长率(%)	29.48	(24.83)	20.06	19.38	18.30
EBITDA(百万元)	1,440.51	1,257.98	1,458.28	1,750.39	2,065.37
净利润(百万元)	955.85	801.45	1,014.72	1,255.65	1,528.11
增长率(%)	56.83	(16.15)	26.61	23.74	21.70
EPS(元/股)	2.08	1.74	2.21	2.73	3.33
市盈率(P/E)	19.84	23.66	18.69	15.10	12.41
市净率(P/B)	4.05	3.59	3.09	2.63	2.20
市销率(P/S)	4.01	5.33	4.44	3.72	3.14
EV/EBITDA	24.13	15.27	12.04	10.57	8.01

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	国防军工/军工电子 II
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	41.29元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	459.30
流通A股股本(百万股)	458.89
A股总市值(百万元)	18,964.31
流通A股市值(百万元)	18,947.51
每股净资产(元)	11.34
资产负债率(%)	27.53
一年内最高/最低(元)	54.86/32.37

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号:	S1110519050003
lilujing@tfzq.com	
潘暕	分析师
SAC执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
刘明洋	分析师
SAC执业证书编号:	S1110521080001
liumingyang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《火炬电子-年报点评报告:费用+政府补助递延影响表现业绩,自产军品仍有望延续较快增长》 2022-03-25
- 《火炬电子-半年报点评:业绩持续超预期,自产业务伴随下游高景气或延续高增速》 2021-08-29
- 《火炬电子-季报点评:Q1业绩超市场预期,“十四五”期间有望持续高增长》 2021-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	922.21	819.17	1,638.54	1,174.07	2,724.56
应收票据及应收账款	2,236.79	2,237.97	2,226.20	3,226.66	3,553.79
预付账款	88.66	20.38	57.51	55.87	83.90
存货	1,128.68	1,238.18	799.94	1,763.97	1,469.71
其他	263.35	399.16	331.81	374.24	411.16
流动资产合计	4,639.69	4,714.86	5,054.00	6,594.80	8,243.12
长期股权投资	4.67	17.14	17.14	17.14	17.14
固定资产	1,175.69	2,047.64	1,877.91	1,708.19	1,538.47
在建工程	327.50	214.66	214.66	214.66	214.66
无形资产	179.47	185.77	172.69	159.62	146.55
其他	613.40	361.55	415.56	449.69	396.31
非流动资产合计	2,300.73	2,826.74	2,697.95	2,549.29	2,313.12
资产总计	6,940.42	7,541.61	7,751.96	9,144.09	10,556.24
短期借款	799.91	563.36	0.00	422.95	0.00
应付票据及应付账款	492.18	363.33	746.19	476.81	978.95
其他	221.78	195.47	188.71	223.66	206.84
流动负债合计	1,513.86	1,122.16	934.90	1,123.42	1,185.79
长期借款	111.58	344.85	0.00	66.01	0.00
应付债券	367.34	380.31	367.10	371.58	373.00
其他	123.00	221.59	132.88	159.16	171.21
非流动负债合计	601.92	946.75	499.98	596.75	544.21
负债合计	2,118.73	2,076.22	1,434.88	1,720.17	1,729.99
少数股东权益	144.92	184.09	184.09	202.85	224.44
股本	459.86	459.86	459.30	459.30	459.30
资本公积	1,290.70	1,305.37	1,305.37	1,305.37	1,305.37
留存收益	2,914.73	3,497.90	4,348.26	5,439.84	6,818.88
其他	11.48	18.15	20.05	16.56	18.25
股东权益合计	4,821.70	5,465.38	6,317.08	7,423.92	8,826.24
负债和股东权益总计	6,940.42	7,541.61	7,751.96	9,144.09	10,556.24

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	976.68	825.69	1,014.72	1,255.65	1,528.11
折旧摊销	122.28	158.10	182.80	182.80	182.80
财务费用	27.95	40.92	6.24	(5.81)	(12.49)
投资损失	0.34	(0.34)	2.60	2.50	1.86
营运资金变动	(717.16)	54.55	709.90	(2,248.75)	452.51
其它	184.20	(153.29)	0.00	21.58	23.93
经营活动现金流	594.29	925.63	1,916.26	(792.03)	2,176.70
资本支出	268.74	839.77	88.71	(26.28)	(12.05)
长期投资	4.67	12.47	0.00	0.00	0.00
其他	(901.37)	(1,660.98)	(91.31)	23.78	10.20
投资活动现金流	(627.96)	(808.74)	(2.60)	(2.50)	(1.86)
债权融资	292.83	(19.91)	(931.26)	500.45	(474.65)
股权融资	(245.84)	21.35	(163.03)	(170.39)	(149.71)
其他	111.10	(231.63)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	158.09	(230.20)	(1,094.28)	330.06	(624.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	124.42	(113.31)	819.37	(464.47)	1,550.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,734.16	3,558.72	4,272.66	5,100.51	6,033.66
营业成本	3,052.56	2,050.25	2,443.67	2,880.71	3,370.19
营业税金及附加	28.30	27.82	26.73	34.09	41.75
销售费用	148.42	162.77	183.72	214.22	262.94
管理费用	188.18	220.01	239.27	280.53	319.78
研发费用	107.69	106.96	119.63	137.38	170.94
财务费用	26.83	33.20	6.24	(5.81)	(12.49)
资产/信用减值损失	(19.23)	(26.19)	(29.28)	(24.90)	(26.79)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(4.43)	(0.47)	(2.60)	(2.50)	(1.86)
其他	14.24	9.18	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,191.60	975.17	1,221.51	1,531.98	1,851.90
营业外收入	0.54	0.45	0.63	0.54	0.54
营业外支出	17.52	2.38	7.14	9.01	6.18
利润总额	1,174.62	973.24	1,215.00	1,523.51	1,846.26
所得税	197.94	147.54	200.28	246.28	294.23
净利润	976.68	825.69	1,014.72	1,277.23	1,552.03
少数股东损益	20.83	24.24	0.00	21.58	23.93
归属于母公司净利润	955.85	801.45	1,014.72	1,255.65	1,528.11
每股收益(元)	2.08	1.74	2.21	2.73	3.33

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	29.48%	-24.83%	20.06%	19.38%	18.30%
营业利润	55.89%	-18.16%	25.26%	25.42%	20.88%
归属于母公司净利润	56.83%	-16.15%	26.61%	23.74%	21.70%
获利能力					
毛利率	35.52%	42.39%	42.81%	43.52%	44.14%
净利率	20.19%	22.52%	23.75%	24.62%	25.33%
ROE	20.44%	15.18%	16.55%	17.39%	17.76%
ROIC	25.81%	18.43%	18.09%	27.10%	22.89%
偿债能力					
资产负债率	30.53%	27.53%	18.51%	18.81%	16.39%
净负债率	8.60%	9.71%	-19.21%	-3.43%	-25.97%
流动比率	3.06	4.17	5.41	5.87	6.95
速动比率	2.31	3.08	4.55	4.30	5.71
营运能力					
应收账款周转率	2.21	1.59	1.91	1.87	1.78
存货周转率	4.55	3.01	4.19	3.98	3.73
总资产周转率	0.74	0.49	0.56	0.60	0.61
每股指标(元)					
每股收益	2.08	1.74	2.21	2.73	3.33
每股经营现金流	1.29	2.02	4.17	-1.72	4.74
每股净资产	10.18	11.50	13.35	15.72	18.73
估值比率					
市盈率	19.84	23.66	18.69	15.10	12.41
市净率	4.05	3.59	3.09	2.63	2.20
EV/EBITDA	24.13	15.27	12.04	10.57	8.01
EV/EBIT	26.15	17.29	13.76	11.80	8.78

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com