

自产元器件稳健增长；当前估值处于历史较低位置

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件:** 公司 10 月 27 日发布 2022 年三季度报, 前三季度实现营收 28.4 亿元, YoY -21.1%; 归母净利润 7.2 亿元, YoY -8.2%; 扣非净利润 6.9 亿元, YoY -11.3%。**业绩表现符合市场预期。**公司推进精细化管理, 自产元器件维持增长趋势; 受疫情及消费电子市场低迷影响, 新材料及贸易业务出现下滑。

➤ **盈利能力改善明显; 自产元器件维持增长趋势。**单季度看, 3Q22 实现营收 8.8 亿元, YoY -26.1%; 归母净利润 2.2 亿元, YoY -4.2%; 扣非净利润 2.1 亿元, YoY -12.7%。3Q22 毛利率同比提升 11.8ppt 至 47.1%; 净利率同比提升 5.9ppt 至 26.1%。1~3Q22 毛利率同比提升 8.4ppt 至 44.5%; 净利率同比提升 3.6ppt 至 26.0%。**分产品看, 1~3Q22: 1)** 自产元器件板块维持增长趋势, 实现营收 12.6 亿元, 同比增长 7.8%, 其中, 母公司实现营收 11.0 亿元, 同比增长 5.5%; 净利润 6.0 亿元, 同比增长 10.1%; **2)** 新材料板块受疫情和周期性供货因素的影响, 实现营收 6442 万元, 同比下降 32.5%; **3)** 国际贸易业务因消费电子市场需求整体持续低迷, 实现营收 15.0 亿元, 同比下降 35.7%。

➤ **合同负债同比增长 146%; 经营性净现金流改善明显。**1~3Q22 期间费用率同比增加 4.2ppt 至 12.5%, 其中: **1)** 销售费用率同比增加 1.1ppt 至 3.5%; **2)** 管理费用率同比增加 1.9ppt 至 5.3%; **3)** 财务费用率同比增加 0.5ppt 至 1.0%; **4)** 研发费用率同比增加 0.7ppt 至 2.6%。**截至 3Q22 末, 公司: 1)** 应收账款及票据 24.8 亿元, 较年初增加 10.7%; **2)** 预付款项 0.2 亿元, 较年初减少 78.9%; **3)** 存货 12.5 亿元, 较年初增加 10.6%; **4)** 合同负债 0.07 亿元, 较年初增加 146.3%。1~3Q22 经营活动现金流净额为 5.4 亿元, 同比增加 130.7%, 系贸易业务规模下降货款支付相应减少及政府补助增加所致。

➤ **分拆天极科技上市突出主业; 设立产业基金布局新材料。****1)** 6 月 28 日, 子公司天极科技分拆上市申请获上交所受理, 天极科技是国内少数实现从陶瓷介质材料制备到微波无源元器件生产全过程的企业, 分拆上市有利于双方突出主业。**2)** 8 月 19 日, 公司及全资子公司立亚新材与福创投、华兴创投投资设立产业基金, 公司出资 5000 万元, 占比 19.99%; 立亚新材作为有限合伙人出资 5000 万元, 占比 19.99%。产业基金将专注于新材料领域战投; 公司将与专业投资管理公司优势互补, 对自身在新材料领域的布局具有深远意义。

➤ **投资建议:** 公司是特种 MLCC 龙头, 业绩短期承压但行业景气度好, 估值处于历史较低位置。我们考虑到消费电子低迷, 调整盈利预测, 预计公司 2022~2024 年归母净利润为 10.2 亿元、12.5 亿元、15.2 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 19x/16x/13x。**我们考虑到公司的发展潜力, 给予 2023 年 18 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.72 元/股, 对应目标价 48.96 元。维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求增速放缓、产能扩充不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4734	4135	4864	5614
增长率 (%)	29.5	-12.7	17.6	15.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	956	1021	1253	1518
增长率 (%)	56.8	6.8	22.7	21.2
每股收益 (元)	2.08	2.22	2.72	3.30
PE	20	19	16	13
PB	4.2	3.4	2.8	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

42.29 元

目标价:

48.96 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

相关研究

1. 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
2. 火炬电子(603678.SH)分拆上市事件点评: 拟分拆天极科技上市; 聚焦元器件、新材料主业-2022/05/23
3. 火炬电子(603678.SH)2022 年一季报点评: 1Q22 业绩短期承压; 估值处于历史较低位置-2022/04/28
4. 火炬电子(603678.SH)2021 年年报点评: 特种电容持续快速发展, 新材料开辟第二增长曲线-2022/03/23
5. 火炬电子(603678.SH): 2021 业绩预告符合预期, 估值处于历史较低位置-2022/02/06

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4734	4135	4864	5614
营业成本	3053	2358	2731	3077
营业税金及附加	28	25	29	34
销售费用	148	140	165	190
管理费用	188	205	242	279
研发费用	108	94	113	133
EBIT	1224	1312	1585	1902
财务费用	27	47	41	36
资产减值损失	-17	-17	-17	-17
投资收益	-4	-4	-4	-4
营业利润	1192	1272	1556	1882
营业外收支	-17	-17	-17	-17
利润总额	1175	1255	1539	1865
所得税	198	211	259	314
净利润	977	1043	1280	1551
归属于母公司净利润	956	1021	1253	1518
EBITDA	1355	1469	1767	2108

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	922	2592	3520	4874
应收账款及票据	2237	1951	2189	2466
预付款项	89	68	77	84
存货	1129	855	841	660
其他流动资产	263	235	259	283
流动资产合计	4640	5702	6886	8367
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	1176	1403	1605	1783
无形资产	179	169	159	149
非流动资产合计	2301	2135	2338	2517
资产合计	6940	7837	9224	10884
短期借款	800	800	800	800
应付账款及票据	492	380	470	564
其他流动负债	225	190	207	223
流动负债合计	1517	1370	1477	1587
长期借款	112	112	112	112
其他长期负债	490	490	490	490
非流动负债合计	602	602	602	602
负债合计	2119	1972	2079	2189
股本	460	460	460	460
少数股东权益	145	167	194	228
股东权益合计	4822	5865	7145	8696
负债和股东权益合计	6940	7837	9224	10884

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.48	-12.66	17.64	15.42
EBIT 增长率	53.58	7.19	20.79	20.00
净利润增长率	56.83	6.83	22.66	21.16
盈利能力 (%)				
毛利率	35.52	42.96	43.86	45.20
净利率	20.63	25.24	26.31	27.62
总资产收益率 ROA	13.77	13.03	13.58	13.94
净资产收益率 ROE	20.44	17.92	18.02	17.92
偿债能力				
流动比率	3.06	4.16	4.66	5.27
速动比率	2.26	3.49	4.04	4.80
现金比率	0.61	1.89	2.38	3.07
资产负债率 (%)	30.53	25.16	22.54	20.11
经营效率				
应收账款周转天数	122.78	122.78	119.78	117.78
存货周转天数	134.96	134.96	114.71	80.30
总资产周转率	0.68	0.53	0.53	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.22	2.72	3.30
每股净资产	10.17	12.39	15.11	18.41
每股经营现金流	1.29	3.78	3.02	3.95
每股股利	0.34	0.34	0.34	0.34
估值分析				
PE	20	19	16	13
PB	4.2	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	14.67	12.39	9.78	7.55
股息收益率 (%)	0.80	0.80	0.80	0.80

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	977	1043	1280	1551
折旧和摊销	131	157	182	206
营运资金变动	-568	445	-168	-37
经营活动现金流	594	1739	1388	1814
资本开支	-618	-386	-386	-386
投资	-6	-6	-6	-6
投资活动现金流	-628	-12	-406	-406
股权募资	0	0	0	0
债务募资	310	-4	0	0
筹资活动现金流	158	-58	-54	-54
现金净流量	122	1669	928	1355

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