

1Q23 毛利率创同期历史新高；静待需求拐点

2023 年 04 月 28 日

➤ **事件：**公司 4 月 27 日发布 2023 年一季报，1Q23 实现营收 6.4 亿元，同比减少 23.9%；归母净利润 1.3 亿元，同比减少 34.8%；扣非净利润 1.2 亿元，同比减少 35.0%。**业绩表现符合预期。**

➤ **1Q23 毛利率创同期历史新高；规模效应优势明显。**公司综合盈利能力连续两年提升，2022 年毛利率同比提升 6.9ppt 至 42.4%；净利率同比提升 2.6ppt 至 23.2%，毛利率与净利率均创下历史新高。1Q23 毛利率为 41.5%，同比提升 0.8ppt，连续三年同比提升且创下同期历史新高；净利率为 19.9%，同比下滑 3.5ppt，主要系费用率提升所致。

➤ **期间费用率提升影响净利率；经营现金流改善明显。**1Q23 期间费用率同比增加 5.4ppt 至 17.4%，具体看：1) 销售费用率同比增加 1.9ppt 至 4.9%；2) 管理费用率同比增加 2.6ppt 至 8.1%；3) 财务费用率为 0.9%，去年同期为 1.1%；4) 研发费用率同比增加 1.1ppt 至 3.5%。**截至 1Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 19.6 亿元，较年初减少 12.2%；2) 预付款项 0.2 亿元，较年初减少 8.8%；3) 存货 13.1 亿元，较年初增加 5.6%；4) 合同负债 0.03 亿元，较年初减少 58.7%。**1Q23，公司：**1) 经营活动净现金流为 4.3 亿元，去年同期为 2.4 亿元，主要系销售回款增加及采购付现减少所致；2) 投资活动净现金流为 -3.1 亿元，去年同期为 -4.2 亿元；3) 筹资活动净现金流为 -0.9 亿元，去年同期为 2.1 亿元。

➤ **扎根行业三十余年；布局三大业务板块。**1) 受益于国产替代驱动，特种电子元器件、5G 通讯等快速发展，公司自产元器件板块稳健发展。2) 公司在贸易板块与国际知名厂商保持长期合作，在产品选型、供货速度等方面具备较强优势，2022 年大力推进东南亚市场布局，为后期业绩的增长发力点，2023 年将逐步发挥东南亚市场的战略布局创造效益，推动公司的国际贸易进程。3) 公司通过技术独占许可方式掌握了 CASAS-300 特种陶瓷材料产业化的一系列专有技术，属国内首创，技术水平领先。作为国内少数具备陶瓷材料规模化生产能力的企业之一，产品性能和产能已具备稳定供货能力。新材料板块具有重资产属性，在规模效应实现后有望带动盈利能力上升。

➤ **投资建议：**公司是特种 MLCC 领军企业，深耕行业三十余年，元器件稳健发展；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。同时公司通过与专业投资机构合作设立产业基金推动新材料下游发展，实现产业链良性循环。我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 9.8 亿元、12.3 亿元、15.0 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 为 18x/14x/12x。**我们考虑到公司行业地位及新业务成长性，给予 2023 年 23 倍 PE，2023 年 EPS 为 2.14 元/股，对应目标价 49.22 元。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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3559	4101	4899	5723
增长率 (%)	-24.8	15.2	19.5	16.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	801	981	1226	1504
增长率 (%)	-16.2	22.4	25.0	22.7
每股收益 (元)	1.74	2.14	2.67	3.28
PE	22	18	14	12
PB	3.3	2.8	2.3	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

37.70 元

目标价：

49.22 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
2. 火炬电子 (603678.SH) 2022 年三季报点评：自产元器件稳健增长；当前估值处于历史较低位置-2022/10/30
3. 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
4. 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
5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3559	4101	4899	5723
营业成本	2050	2295	2666	3015
营业税金及附加	28	32	38	45
销售费用	163	184	224	270
管理费用	220	248	303	364
研发费用	107	121	147	175
EBIT	1009	1220	1521	1854
财务费用	33	50	47	43
资产减值损失	-14	-14	-14	-14
投资收益	0	-1	-1	-1
营业利润	975	1194	1491	1829
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	973	1192	1489	1827
所得税	148	181	226	277
净利润	826	1011	1264	1550
归属于母公司净利润	801	981	1226	1504
EBITDA	1177	1451	1796	2172

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	819	1034	1600	2720
应收账款及票据	2238	2567	2962	3399
预付款项	20	23	26	28
存货	1238	1372	1354	1069
其他流动资产	399	441	482	525
流动资产合计	4715	5437	6423	7742
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	2048	2482	2882	3243
无形资产	186	191	197	202
非流动资产合计	2827	3173	3567	3917
资产合计	7542	8610	9990	11659
短期借款	563	563	563	563
应付账款及票据	363	407	502	600
其他流动负债	203	217	239	259
流动负债合计	1129	1187	1304	1423
长期借款	345	345	345	345
其他长期负债	602	602	602	602
非流动负债合计	947	947	947	947
负债合计	2076	2134	2251	2370
股本	460	459	459	459
少数股东权益	184	214	251	296
股东权益合计	5465	6476	7739	9289
负债和股东权益合计	7542	8610	9990	11659

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-24.83	15.23	19.48	16.81
EBIT 增长率	-17.60	20.95	24.67	21.89
净利润增长率	-16.15	22.44	24.99	22.65
盈利能力 (%)				
毛利率	42.39	44.03	45.59	47.32
净利率	23.20	24.65	25.79	27.08
总资产收益率 ROA	10.63	11.40	12.28	12.90
净资产收益率 ROE	15.18	15.67	16.38	16.73
偿债能力				
流动比率	4.17	4.58	4.92	5.44
速动比率	3.06	3.40	3.87	4.67
现金比率	0.73	0.87	1.23	1.91
资产负债率 (%)	27.53	24.79	22.53	20.33
经营效率				
应收账款周转天数	161.84	161.84	158.84	156.84
存货周转天数	220.43	220.43	187.36	131.16
总资产周转率	0.47	0.48	0.49	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	1.74	2.14	2.67	3.28
每股净资产	11.50	13.63	16.30	19.58
每股经营现金流	2.02	1.86	2.81	4.02
每股股利	0.35	0.35	0.35	0.35
估值分析				
PE	22	18	14	12
PB	3.3	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	15.18	12.16	9.51	7.35
股息收益率 (%)	0.93	0.93	0.93	0.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	826	1011	1264	1550
折旧和摊销	168	231	274	318
营运资金变动	-143	-471	-331	-105
经营活动现金流	926	855	1292	1847
资本开支	-645	-670	-656	-656
投资	-46	-5	-5	-5
投资活动现金流	-809	-580	-670	-670
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	83	-4	0	0
筹资活动现金流	-230	-60	-56	-56
现金净流量	-104	215	565	1121

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。本报告清晰准确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