

2Q22 业绩改善明显；估值处于历史较低位置

2022 年 08 月 31 日

➤ **事件:** 公司近期发布 2022 年中报, 1H22 实现营收 19.6 亿元, YoY -18.7%; 归母净利润 4.96 亿元, YoY -9.8%; 扣非净利润 4.84 亿元, YoY -10.6%。业绩表现符合此前市场预期。受经济发展疲弱及疫情影响, 公司业绩短期承压。

➤ **2Q22 业绩改善明显；利润率创历史新高。单季度看, 1) 2Q22 实现营收 11.2 亿元, 同比减少 11.2%, 环比增加 32.6%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比增加 3.4%, 环比增加 56.0%。2Q22 营收恢复明显, 业绩创历史新高。2) 2Q22 毛利率同比提升 7.6ppt 至 45.3%; 净利率同比提升 3.8ppt 至 27.9%, 单季度利润率创历史新高。1H22 毛利率同比提升 6.9ppt 至 43.3%, 系公司提质增效, 优化产品结构所致; 净利率同比提升 2.6ppt 至 25.9%。**

➤ **元器件板块稳健增长；收购新加坡公司拓展市场。分产品看, 1H22: 1) 元器件板块营收 8.5 亿元 (营收占比 43%), YoY +5.4%, 元器件为公司核心盈利业务, 受益于特种电子、新能源及新兴产业等下游需求驱动, 板块整体保持增长。2) 新材料板块营收 0.37 亿元, YoY -34.1%。3) 国际贸易板块营收 10.6 亿元 (营收占比 54%), YoY -31.3%, 主要受到经济发展疲弱及疫情的影响。全资子公司雷度国际以 850 万美元收购新加坡 Maxmega Electronics PTE LTD (主要在东南亚销售及分销特种无源电子元件和半导体产品) 74% 的股权, 已于 7 月 28 日完成股份交割, 本次收购有利于公司拓展东南亚电子元器件市场。**

➤ **合同负债增长预示下游景气；经营净现金流改善明显。1H22 期间费用率同比增加 3.2ppt 至 11.0%。1) 销售费用率同比增加 0.4ppt 至 2.8%; 2) 管理费用率同比增加 1.6ppt 至 4.9%, 系人员薪酬、资产折旧摊销及股份支付费用增加所致; 3) 财务费用率同比增加 0.4ppt 至 0.9%; 4) 研发费用率同比增加 0.7ppt 至 2.4%。截至 2Q22 末, 公司: 1) 应收账款及票据 23.7 亿元, 较年初增加 5.8%; 2) 预付款项 0.4 亿元, 较年初减少 59.7%; 3) 存货 12.1 亿元, 较年初增加 6.9%; 4) 合同负债 0.04 亿元, 较年初增加 43.1%。5) 经营活动现金流净额 5.2 亿元, YoY +35.1%, 主要系政府补助同比增加及采购付现同比减少所致。**

➤ **投资建议:** 公司是我国特种 MLCC 龙头企业之一, 也是首批通过宇航级产品认证的企业。子公司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, 分拆上市后有利于双方突出主业, 上市申请目前已获上交所受理。我们认为公司业绩短期承压, 但行业未来增长确定性较强, 业绩季度改善持续。我们预计公司 2022~2024 年归母净利润为 11.0 亿元、13.6 亿元、17.2 亿元, 当前股价对应 2022~2024 年 PE 为 18x/15x/12x。考虑到公司的行业地位及三大业务板块的发展潜力, 给予 2023 年 18 倍 PE, 2023 年 EPS 为 2.96 元/股, 对应目标价 53.28 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	4795	5210	5822
增长率 (%)	29.5	1.3	8.7	11.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	956	1103	1362	1722
增长率 (%)	56.8	15.4	23.4	26.4
每股收益 (元)	2.08	2.40	2.96	3.74
PE	21	18	15	12
PB	4.3	3.5	2.8	2.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

44.18 元

目标价:

53.28 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) 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
2. 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
3. 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
4. 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	4795	5210	5822
营业成本	3053	2910	2966	3080
营业税金及附加	28	29	31	35
销售费用	148	143	155	173
管理费用	188	181	197	220
研发费用	108	109	121	138
EBIT	1224	1423	1740	2176
财务费用	27	47	42	36
资产减值损失	-17	-23	-27	-29
投资收益	-4	-4	-5	-5
营业利润	1192	1373	1690	2133
营业外收支	-17	-17	-17	-17
利润总额	1175	1356	1673	2116
所得税	198	228	282	357
净利润	977	1127	1391	1759
归属于母公司净利润	956	1103	1362	1722
EBITDA	1355	1580	1921	2382

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	922	2243	3537	5204
应收账款及票据	2237	2254	2334	2545
预付款项	89	85	84	84
存货	1129	1053	905	649
其他流动资产	263	266	274	292
流动资产合计	4640	5902	7134	8774
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	8037	9472	11291
短期借款	800	800	800	800
应付账款及票据	492	469	511	564
其他流动负债	225	217	220	226
流动负债合计	1517	1486	1530	1590
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	2088	2132	2192
股本	460	460	460	460
少数股东权益	145	169	199	236
股东权益合计	4822	5949	7340	9099
负债和股东权益合计	6940	8037	9472	11291

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	29.48	1.29	8.65	11.74
EBIT 增长率	53.58	16.27	22.22	25.08
净利润增长率	56.83	15.41	23.43	26.45
盈利能力 (%)				
毛利率	35.52	39.31	43.06	47.10
净利率	20.63	23.51	26.70	30.22
总资产收益率 ROA	13.77	13.73	14.37	15.25
净资产收益率 ROE	20.44	19.09	19.07	19.42
偿债能力				
流动比率	3.06	3.97	4.66	5.52
速动比率	2.26	3.21	4.02	5.06
现金比率	0.61	1.51	2.31	3.27
资产负债率 (%)	30.53	25.98	22.51	19.41
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	0.60	0.55	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.40	2.96	3.74
每股净资产	10.17	12.57	15.53	19.27
每股经营现金流	1.29	3.03	3.81	4.63
每股股利	0.34	0.34	0.34	0.34
估值分析				
PE	21	18	15	12
PB	4.3	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	15.31	12.29	9.44	6.91
股息收益率 (%)	0.77	0.77	0.77	0.77

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	977	1127	1391	1759
折旧和摊销	131	157	182	206
营运资金变动	-568	-2	65	43
经营活动现金流	594	1392	1754	2128
资本开支	-618	-386	-386	-386
投资	-6	-6	-6	-6
投资活动现金流	-628	-13	-407	-407
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	1321	1294	1667

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