

火炬电子（603678）

员工持股计划彰显信心，自产元器件订单拐点或已显现

事件：2025 年 3 月 11 日，火炬电子发布第四期员工持股计划（草案）。火炬电子发布股权激励，彰显公司发展信心。本次员工持股计划总规模不超过 172 万股，约占公司总股本比例 0.38%，考核年度为 2025 年度，年度业绩考核目标为满足 2025 年营业收入不低于 40 亿元（含）或 2025 年净利润不低于 5 亿元（含）。我们认为，本次考核目标作为公司的基础目标，或说明订单层面和项目进展层面均有望支撑公司快速增长，同时股权激励或将致使员工积极性增强，经营业绩有望迈入长期高增长轨道。

公司的自产元器件板块，十四五规划最后一年有望释放之前延迟的订单，叠加十五五规划初期新装备带来新一轮备货周期，伴随我军信息化进程进一步加深，进一步补齐电子对抗、军工数据链等具体技术领域短板，或对军工电子板块有着重要牵引作用。公司多品类布局薄膜电路和电阻器产品，有望继 MLCC 产品之后打开自产元器件业务新的业绩增长点。我们认为，下游应用涵盖航空、航天、船舶及通讯、电力、轨道交通、新能源、军用雷达、电子对抗、精确制导、卫星通信等多领域，多品类业务有望打开自产元器件业务新的业绩增长点。

新一代航空装备或已亮相登场，陶瓷材料为新一代装备的基础支撑，市场空间广阔，公司作为其上游核心供应商卡位优势明显，或将充分受益陶瓷材料在新一代装备中加速渗透，新材料业务有望持续保持高速增长。长期看整体需求端或仍将迎来复苏，且航空航天领域对装备建设任务需求依然明确，其对上游原材料需求或将逐渐恢复。我们认为，下游需求端或将迎来复苏，其对上游原材料需求也或将逐渐恢复，公司有望受益于上游供应商定位，迎来陶瓷材料下游需求增长。

2024 年 12 月公司可转债募集资金投入募投项目，小体积薄介质层陶瓷电容器高技术产业化项目已达到预期建设目标。公司目前在建工程还包括紫华园厂区建设、立亚特陶二期厂房建设、特种陶瓷材料先驱体产业化项目、泉州紫华纤维研究院建设。2024 年公司收购福建毫米 40%股权，公司 100%持有福建毫米股权。我们认为，公司在建工程建设稳步推进，同时积极收购产业公司，或释放出公司在供给端产能建设和拓展中高端产品的积极信号，公司经营业绩有望受益于此出现较高增长。

盈利预测与评级：根据公司已公布财务报告，2024 年市场需求变化情况以及伴随新一轮备货周期到来，公司元器件订单拐点或已经出现；新材料业务或将实现快速成长，具备广阔市场空间。基于以上分析，我们调整公司归母净利润预期由 2024-2026 年 3.84/5.50/7.18 亿元调整至 2024-2026 年 3.09/5.07/7.22 亿元，对应 PE 分别为 61.53/37.53/26.33X。

风险提示：持股计划还处于草案阶段尚未定稿的风险，技术研发创新及新产品验证定型风险，核心技术人员流失风险，客户集中度较高风险，部分原材料的断供风险，经营性现金流风险，受军工行业政策变化影响较大的风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,558.72	3,503.59	3,365.37	3,998.86	4,901.83
增长率(%)	(24.83)	(1.55)	(3.95)	18.82	22.58
EBITDA(百万元)	1,257.98	844.66	649.49	896.60	1,173.05
归属母公司净利润(百万元)	801.45	318.38	309.14	506.79	722.30
增长率(%)	(16.15)	(60.27)	(2.90)	63.94	42.52
EPS(元/股)	1.75	0.69	0.67	1.11	1.58
市盈率(P/E)	23.73	59.74	61.53	37.53	26.33
市净率(P/B)	3.60	3.51	3.36	3.14	2.87
市销率(P/S)	5.34	5.43	5.65	4.76	3.88
EV/EBITDA	15.27	14.59	27.35	22.29	15.56

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 03 月 12 日

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	41.5 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	458.34
流通 A 股股本(百万股)	458.34
A 股总市值(百万元)	19,021.20
流通 A 股市值(百万元)	19,021.20
每股净资产(元)	11.87
资产负债率(%)	24.53
一年内最高/最低(元)	43.00/19.07

作者

王泽宇	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523070002	wangzeyu@tfzq.com
潘曦	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《火炬电子-半年报点评:业绩环比出现显著上扬，下游需求或将持续修复》 2024-08-21
- 《火炬电子-季报点评:新材料业务航空需求或将打开，元器件业务静待恢复拐点》 2024-05-09
- 《火炬电子-公司点评:自产业务阶段性承压波及业绩，主动元器件+新材料或开启新篇章》 2024-02-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	819.17	998.87	2,316.84	319.91	1,894.57
应收票据及应收账款	2,237.97	1,989.73	1,316.04	3,034.10	2,522.39
预付账款	20.38	24.98	40.61	48.27	54.31
存货	1,238.18	1,305.76	645.54	1,839.23	1,215.65
其他	399.16	416.04	414.62	510.74	475.65
流动资产合计	4,714.86	4,735.38	4,733.64	5,752.25	6,162.56
长期股权投资	17.14	23.15	23.15	23.15	23.15
固定资产	2,047.64	2,046.13	2,034.32	1,998.80	1,987.86
在建工程	214.66	343.44	380.41	336.28	261.77
无形资产	185.77	266.22	241.41	216.60	191.79
其他	361.55	505.35	510.24	527.82	471.10
非流动资产合计	2,826.74	3,184.30	3,189.54	3,102.66	2,935.67
资产总计	7,541.61	7,919.67	7,923.18	8,854.92	9,098.23
短期借款	563.36	563.42	500.00	707.84	500.00
应付票据及应付账款	363.33	490.01	386.28	646.41	530.94
其他	195.47	188.15	197.43	207.55	212.96
流动负债合计	1,122.16	1,241.58	1,083.71	1,561.80	1,243.90
长期借款	344.85	425.61	400.00	424.21	400.00
应付债券	380.31	391.95	373.31	378.23	380.95
其他	221.59	185.38	146.01	168.99	180.49
非流动负债合计	946.75	1,002.93	919.32	971.43	961.44
负债合计	2,076.22	2,251.31	2,003.03	2,533.22	2,205.34
少数股东权益	184.09	252.64	256.81	262.05	268.34
股本	459.86	458.90	458.34	458.34	458.34
资本公积	1,305.37	1,298.46	1,298.46	1,298.46	1,298.46
留存收益	3,497.90	3,656.49	3,896.04	4,292.67	4,860.23
其他	18.15	1.89	10.51	10.18	7.52
股东权益合计	5,465.38	5,668.37	5,920.16	6,321.69	6,892.89
负债和股东权益总计	7,541.61	7,919.67	7,923.18	8,854.92	9,098.23

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	825.69	313.47	309.14	506.79	722.30
折旧摊销	158.10	201.16	199.65	204.45	210.27
财务费用	40.92	37.48	(1.37)	6.02	9.28
投资损失	(0.34)	3.01	3.02	3.05	2.71
营运资金变动	54.55	308.84	1,179.78	(2,741.24)	1,121.70
其它	(153.29)	2.82	5.38	6.69	8.00
经营活动现金流	925.63	866.78	1,695.61	(2,014.22)	2,074.26
资本支出	839.77	538.61	239.37	77.01	88.50
长期投资	12.47	6.02	0.00	0.00	0.00
其他	(1,660.98)	(1,118.63)	(434.19)	(180.75)	(192.07)
投资活动现金流	(808.74)	(574.01)	(194.82)	(103.74)	(103.56)
债权融资	(19.91)	70.05	(120.09)	232.98	(236.94)
股权融资	(138.80)	(92.46)	(62.73)	(111.95)	(159.10)
其他	(71.48)	(100.89)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(230.20)	(123.30)	(182.83)	121.03	(396.04)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(113.31)	169.48	1,317.97	(1,996.93)	1,574.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,558.72	3,503.59	3,365.37	3,998.86	4,901.83
营业成本	2,050.25	2,432.11	2,391.25	2,687.67	3,100.67
营业税金及附加	27.82	24.52	22.88	27.59	34.94
销售费用	162.77	178.73	171.63	203.94	249.99
管理费用	220.01	275.04	228.85	271.92	384.79
研发费用	106.96	144.88	127.88	143.96	200.97
财务费用	33.20	37.20	(1.37)	6.02	9.28
资产/信用减值损失	(26.19)	(82.72)	(42.64)	(42.70)	(48.56)
公允价值变动收益	0.00	0.66	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(0.47)	(4.29)	(3.02)	(3.05)	(2.71)
其他	9.18	133.05	0.00	0.00	0.00
营业利润	975.17	364.44	378.58	612.01	869.91
营业外收入	0.45	0.07	0.49	0.39	0.35
营业外支出	2.38	6.34	6.94	8.30	5.99
利润总额	973.24	358.17	372.14	604.10	864.26
所得税	147.54	44.70	57.62	90.62	133.96
净利润	825.69	313.47	314.52	513.49	730.30
少数股东损益	24.24	(4.91)	5.38	6.69	8.00
归属于母公司净利润	801.45	318.38	309.14	506.79	722.30
每股收益（元）	1.75	0.69	0.67	1.11	1.58

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-24.83%	-1.55%	-3.95%	18.82%	22.58%
营业利润	-18.16%	-62.63%	3.88%	61.66%	42.14%
归属于母公司净利润	-16.15%	-60.27%	-2.90%	63.94%	42.52%
获利能力					
毛利率	42.39%	30.58%	28.95%	32.79%	36.74%
净利率	22.52%	9.09%	9.19%	12.67%	14.74%
ROE	15.18%	5.88%	5.46%	8.36%	10.90%
ROIC	18.43%	6.20%	5.70%	11.92%	10.57%
偿债能力					
资产负债率	27.53%	28.43%	25.28%	28.61%	24.24%
净负债率	9.71%	8.09%	-16.57%	19.85%	-7.94%
流动比率	4.17	3.79	4.37	3.68	4.95
速动比率	3.08	2.75	3.77	2.51	3.98
营运能力					
应收账款周转率	1.59	1.66	2.04	1.84	1.76
存货周转率	3.01	2.75	3.45	3.22	3.21
总资产周转率	0.49	0.45	0.42	0.48	0.55
每股指标（元）					
每股收益	1.75	0.69	0.67	1.11	1.58
每股经营现金流	2.02	1.89	3.70	-4.39	4.53
每股净资产	11.52	11.82	12.36	13.22	14.45
估值比率					
市盈率	23.73	59.74	61.53	37.53	26.33
市净率	3.60	3.51	3.36	3.14	2.87
EV/EBITDA	15.27	14.59	27.35	22.29	15.56
EV/EBIT	17.29	18.84	39.49	28.88	18.95

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com