

➤ **事件:** 3月21日, 公司发布2024年年报, 全年实现营收28.02亿元, YOY -20.0%; 归母净利润1.95亿元, YOY -38.9%; 扣非净利润1.69亿元, YOY -45.3%。**业绩表现符合市场预期。**受宏观经济、行业周期性波动等影响, 公司所属电子元器件行业领域景气度较弱, 业绩同比下滑。我们点评如下:

➤ **需求不足导致4Q24亏损; 减值损失影响24年利润0.66亿。** 1) **单季度:** 公司4Q24实现营收6.50亿元, YOY -17.6%; 归母净利润-0.31亿元, 同比转亏。在需求持续不足影响下, 公司4Q24营收为2Q23以来的最低, 也出现了历史上的首次亏损。2) **利润率:** 2024年, 公司毛利率同比提升0.6ppt至31.2%; 净利率同比下滑2.7ppt至6.3%。3) **减值损失:** 2024年, 公司计提信用减值准备785.36万元, 资产减值准备5809.49万元, 合计影响利润6594.85万元。

➤ **被动元器件受需求影响业绩承压; 主动元器件稳步增长。** 2024年, 分产品看, 公司: 1) **自产被动元器件:** 实现营收8.4亿元, YOY -16.4%; 毛利率同比下滑9.20ppt至65.0%。2) **自产主动元器件:** 实现营收1.5亿元, YOY +25.5%; 毛利率同比提升0.82ppt至7.7%。厦门芯一代聚焦于电动工具、家电、小型储能、电池管理系统、电机等多个细分领域, 稳步推动市场的深度拓展。3) **自产陶瓷材料:** 实现营收1.3亿元, YOY -16.2%, 主要系立亚化学出货量受客户订单放缓影响, 出现阶段性回调所致; 毛利率同比下滑3.87ppt至51.7%。4) **国际贸易业务:** 实现营收16.5亿元, YOY -24.6%; 毛利率同比提升4.10ppt至14.6%。受宏观经济、行业周期性波动等影响, 公司所属电子元器件行业领域景气度较弱, 同时, 为增加客户黏性, 公司调整部分产品定价, 导致自产元器件板块及贸易板块营收出现不同程度下滑, 其中贸易板块同比下降较为明显。

➤ **期间费用率同比增加; 员工持股计划明确25年增长目标。** 2024年公司期间费用率同比增加4.0ppt至22.2%, 其中销售费用率同比增加1.0ppt至6.1%; 管理费用率同比增加3.3ppt至11.1%; 研发费用率同比减少0.1ppt至4.0%。**截至2024年末, 公司:** 1) 应收账款及票据17.0亿元, 较年初减少14.6%; 2) 存货13.1亿元, 较年初增加0.3%。**员工持股计划:** 3月10日, 公司公告第四期员工持股计划, 明确业绩考核指标, 即2025年营收不低于40亿元, 同比增速不低于42.8%; 或归母净利润不低于5亿元, 同比增速不低于157.0%。

➤ **投资建议:** 公司围绕“元器件、新材料、国际贸易”三大战略板块布局, MLCC主业有望迎来恢复式增长, 同时公司打造特种高性能新材料成为其第二增长曲线。我们预计, 公司2025~2027年归母净利润分别是4.92亿元、6.18亿元、7.44亿元, 当前股价对应2025~2027年PE分别是36x/28x/24x。**我们考虑到公司MLCC的行业地位和新材料业务的成长性, 维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期、产品价格波动、新产品研发不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,802	4,094	5,101	6,083
增长率 (%)	-20.0	46.1	24.6	19.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	195	492	618	744
增长率 (%)	-38.9	153.2	25.5	20.3
每股收益 (元)	0.42	1.07	1.35	1.62
PE	90	36	28	24
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源: wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2025年03月21日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
38.20 元

分析师 尹会伟

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin_yj@mszq.com

相关研究

- 火炬电子 (603678.SH) 2024 年三季报点评: 3Q 归母净利润增长 61%; 全资控股福建毫米提升竞争力-2024/10/29
- 火炬电子 (603678.SH) 2024 年半年报点评: 2Q24 营收/利润环比增长; 逐季改善趋势明确-2024/08/19
- 火炬电子 (603678.SH) 2024 年一季报点评: 1Q24 利润环比增长 182%; 不断寻求新业务增长点-2024/04/27
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年年报点评: 新材料形成稳定供货能力; 布局主动元器件增强竞争力-2024/03/19
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年三季报点评: 3Q23 营收同比增长 30%; 静候订单反转-2023/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,802	4,094	5,101	6,083
营业成本	1,927	2,701	3,285	3,803
营业税金及附加	25	37	50	60
销售费用	171	246	331	438
管理费用	311	377	507	669
研发费用	112	164	204	255
EBIT	262	570	725	858
财务费用	27	42	40	36
资产减值损失	-58	-58	-58	-58
投资收益	4	5	5	5
营业利润	214	536	672	808
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	211	533	669	805
所得税	35	90	112	135
净利润	175	444	557	670
归属于母公司净利润	195	492	618	744
EBITDA	497	847	1,021	1,175

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	970	910	1,025	1,420
应收账款及票据	1,699	1,989	2,172	2,525
预付款项	16	21	25	28
存货	1,310	1,422	1,472	1,182
其他流动资产	472	576	652	724
流动资产合计	4,466	4,918	5,346	5,879
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	2,415	2,506	2,605	2,703
无形资产	243	233	223	214
非流动资产合计	3,242	3,244	3,372	3,479
资产合计	7,707	8,162	8,719	9,358
短期借款	286	286	286	286
应付账款及票据	460	658	836	1,009
其他流动负债	252	245	277	303
流动负债合计	998	1,189	1,399	1,598
长期借款	389	389	389	389
其他长期负债	604	604	604	604
非流动负债合计	992	992	992	992
负债合计	1,990	2,181	2,391	2,591
股本	458	458	458	458
少数股东权益	231	182	121	47
股东权益合计	5,717	5,981	6,328	6,767
负债和股东权益合计	7,707	8,162	8,719	9,358

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-20.04	46.15	24.60	19.24
EBIT 增长率	-35.20	117.60	27.12	18.31
净利润增长率	-38.90	153.16	25.49	20.33
盈利能力 (%)				
毛利率	31.23	34.02	35.61	37.48
净利率	6.26	10.84	10.91	11.01
总资产收益率 ROA	2.52	6.03	7.09	7.95
净资产收益率 ROE	3.55	8.49	9.96	11.07
偿债能力				
流动比率	4.48	4.14	3.82	3.68
速动比率	3.05	2.84	2.69	2.86
现金比率	0.97	0.77	0.73	0.89
资产负债率 (%)	25.82	26.73	27.43	27.69
经营效率				
应收账款周转天数	178.84	140.00	126.00	124.00
存货周转天数	248.10	200.00	170.00	119.00
总资产周转率	0.36	0.50	0.59	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	1.07	1.35	1.62
每股净资产	11.97	12.65	13.54	14.66
每股经营现金流	1.43	1.09	1.74	2.39
每股股利	0.35	0.39	0.46	0.50
估值分析				
PE	90	36	28	24
PB	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	35.74	20.98	17.29	14.68
股息收益率 (%)	0.92	0.92	0.92	0.92

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	175	444	557	670
折旧和摊销	235	276	296	317
营运资金变动	176	-331	-169	-4
经营活动现金流	654	501	795	1,095
资本开支	-332	-393	-419	-419
投资	128	1	1	1
投资活动现金流	-301	-276	-422	-422
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-231	-56	0	0
筹资活动现金流	-411	-284	-258	-278
现金净流量	-56	-60	115	395

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。	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048