

火炬电子 (603678)

2024 年报点评: 拐点已至看好业绩回暖, 第四期员工持股计划出炉

买入 (维持)

2025 年 03 月 24 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书: S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	3504	2802	4115	5034	5863
同比	(1.55)	(20.04)	46.87	22.35	16.46
归母净利润 (百万元)	318.38	194.52	490.90	597.89	795.13
同比	(60.27)	(38.90)	152.37	21.79	32.99
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.42	1.07	1.30	1.73
P/E (现价&最新摊薄)	54.99	90.01	35.67	29.28	22.02

事件: 公司发布 2024 年报, 2024 年实现营业收入 28.02 亿元, 同比-20.04%; 归母净利润 1.95 亿元, 同比-38.90%。

投资要点

■ **市场竞争加剧叠加原材料成本压力致使公司业绩承压, 优化库存周转率及加强应收账款管理展现较强的运营韧性:** 2024 年, 实现营业收入 28.02 亿元, 同比-20.04%; 归母净利润 1.95 亿元, 同比-38.90%。从业务板块来看, 自产元器件业务实现销售收入 9.92 亿元, 同比下降 11.77%, 其中股份公司重点产品如脉冲电容、钽电容及超级电容等在电力电网、轨道交通、工控及新能源等领域取得增长。贸易业务实现营业收入 16.54 亿元, 同比下降 24.60%, 主要因宏观经济及行业景气度波动, 客户需求量减少。新材料板块实现销售收入 1.41 亿元, 同比下降 19.41%, 立亚新材与立亚化学受客户订单放缓影响, 出货量减少。

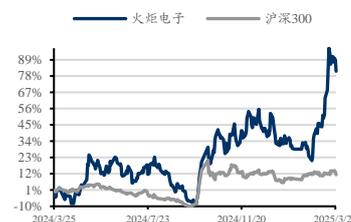
■ **产品研发与技术创新方面成果丰硕, 为公司的长期发展奠定了坚实基础:** 2024 年, 火炬电子在核心产品研发与新技术应用上取得多项突破。在自产元器件领域, 公司钽电容产品线成功开发出耐高温 (175°C) 及超低 ESR (等效串联电阻) 系列, 适配新能源汽车电控系统与航天设备需求, 相关订单同比增长 35%; 脉冲电容技术通过军工领域认证, 进入国产大飞机供应链体系, 成为新的增长点。在新材料板块, 公司聚碳硅烷 (PCS) 产品纯度提升至 99.99%, 打破日本企业垄断, 成为国内碳化硅纤维产业链的核心供应商。

■ **推出第四期员工持股计划, 旨在健全长效激励机制:** 2025 年 3 月 11 日, 火炬电子发布了第四期员工持股计划, 旨在通过员工持股计划进一步完善公司治理结构, 健全长效激励机制, 促进公司长期健康发展。该计划覆盖公司董事、监事、高级管理人员及核心员工, 预计参与人数不超过 178 人, 筹集资金上限为 3,268.15 万元, 总规模不超过 1,720,081 股, 占公司总股本约 0.38%。员工持股计划受让价格为 19 元/股, 存续期为 24 个月, 锁定期为 12 个月。通过该计划, 火炬电子期望能吸引和保留优秀管理人才, 提高员工凝聚力和公司竞争力。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩相对承压。考虑到“十四五”最后一年国防军工将迎来补偿式发展, 复苏在即, 高增可期, 但出于谨慎原则, 我们下调先前过高的预期, 预计公司 2025-2026 年公司归母净利润分别为 4.91/5.98 亿元, 前值 5.18/6.66 亿元, 新增 2027 年预期 7.95 亿元, 对应 PE 分别为 36/29/22 倍。考虑到公司行业地位及新业务成长性, 未来发展潜力较大, 因此维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 下游市场需求变动风险; 2) 市场竞争风险; 3) 经营规模扩大导致的管理风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.20
一年最低/最高价	19.07/43.00
市净率(倍)	3.23
流通 A 股市值(百万元)	17,508.70
总市值(百万元)	17,508.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.82
资产负债率(%,LF)	25.82
总股本(百万股)	458.34
流通 A 股(百万股)	458.34

相关研究

《火炬电子(603678): 2024 年三季度报点评: 业绩逐季改善, 全年业绩仍有支撑》

2024-10-29

《火炬电子(603678): 2024 年中报点评: 稳固领先地位, 寻求新市场, 静待下游复苏》

2024-08-21

火炬电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,466	4,993	5,222	5,811	营业总收入	2,802	4,115	5,034	5,863
货币资金及交易性金融资产	997	944	462	364	营业成本(含金融类)	1,927	2,946	3,458	3,914
经营性应收款项	1,911	1,526	2,232	2,450	税金及附加	25	33	43	48
存货	1,310	2,231	2,194	2,662	销售费用	171	185	302	352
合同资产	0	0	0	0	管理费用	311	288	453	528
其他流动资产	248	292	334	335	研发费用	112	167	203	238
非流动资产	3,242	3,404	3,573	3,696	财务费用	27	14	6	3
长期股权投资	16	16	12	10	加:其他收益	48	58	78	86
固定资产及使用权资产	2,430	2,556	2,738	2,840	投资净收益	4	0	4	2
在建工程	83	58	40	28	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	243	271	274	289	减值损失	(66)	0	0	0
商誉	107	143	149	170	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	59	59	59	59	营业利润	214	540	651	870
其他非流动资产	305	300	301	299	营业外净收支	(3)	1	1	2
资产总计	7,707	8,396	8,795	9,507	利润总额	211	541	653	872
流动负债	998	1,225	1,073	1,045	减:所得税	35	79	103	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	280	72	102	净利润	175	462	550	740
经营性应付款项	460	783	799	923	减:少数股东损益	(19)	(29)	(48)	(55)
合同负债	3	6	7	8	归属母公司净利润	195	491	598	795
其他流动负债	116	155	196	216	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	1.07	1.30	1.73
非流动负债	992	992	992	992	EBIT	262	552	653	870
长期借款	389	389	389	389	EBITDA	497	832	965	1,208
应付债券	403	403	403	403	毛利率(%)	31.23	28.39	31.31	33.24
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	6.94	11.93	11.88	13.56
其他非流动负债	191	191	191	191	收入增长率(%)	(20.04)	46.87	22.35	16.46
负债合计	1,990	2,217	2,066	2,038	归母净利润增长率(%)	(38.90)	152.37	21.79	32.99
归属母公司股东权益	5,486	5,977	6,575	7,370					
少数股东权益	231	202	154	99					
所有者权益合计	5,717	6,179	6,729	7,469					
负债和股东权益	7,707	8,396	8,795	9,507					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	551	219	541	每股净资产(元)	11.82	12.90	14.20	15.93
投资活动现金流	(301)	(409)	(435)	(406)	最新发行在外股份(百万股)	458	458	458	458
筹资活动现金流	(411)	(165)	(226)	(183)	ROIC(%)	3.10	6.64	7.41	9.36
现金净增加额	(56)	(23)	(442)	(48)	ROE-摊薄(%)	3.55	8.21	9.09	10.79
折旧和摊销	235	279	312	338	资产负债率(%)	25.82	26.41	23.49	21.43
资本开支	(332)	(441)	(478)	(459)	P/E (现价&最新股本摊薄)	90.01	35.67	29.28	22.02
营运资本变动	176	(214)	(655)	(541)	P/B (现价)	3.23	2.96	2.69	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>