



# 火炬电子（603678.SH）：产业拐点将至，员工持股计划业绩目标彰显信心

## ——公司 2024 年度业绩点评

2025 年 3 月 28 日

推荐/维持

火炬电子

公司报告

### 事件：

2025 年 3 月 22 日，火炬电子发布 2024 年年度报告：公司 2024 年实现营业收入 280,150.40 万元，同比下降 20.04%；实现归母净利润 19,451.89 万元，同比下降 38.90%。

### 点评：

公司 2024 年度业绩呈现整体承压态势，主动元器件逆势增长。公司 2024 年实现营收 28.02 亿元，同比下降 20.04%，归母净利润 1.95 亿元，同比下降 38.90%。1) 被动元器件实现收入 8.4 亿元，同比减少 16.36%，毛利率为 65.00%，同比下降 9.2pct。主要系行业景气度较弱及部分产品定价调整。其中脉冲电容、钽电容及超级电容逆势增长；天极科技积极推动薄膜电路业务“补位”，实现薄膜电路收入占其主营业务突破 50%。2) 主动元器件实现收入 1.5 亿元，同比增长 25.53%，毛利率为 7.68%，同比增长 0.8pct。主要系厦门芯一代 MOSFET、IGBT、模拟 IC 和第三代功率器件等半导体芯片在电动工具、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深度拓展。3) 陶瓷材料实现收入 1.34 亿元，同比减少 16.18%，毛利率为 51.73%，同比下滑 3.87pct，主要系为立亚化学出货量受客户订单放缓影响，出现阶段性回调。核心产品在下游应用上面取得阶段性进展，实现稳定供应。4) 国际贸易业务实现收入 16.54 亿元，同比减少 24.60%，毛利率为 14.55%，同比增加 4.1pct，主要受下游市场需求疲软、行业内部竞争加剧，影响订单需求减缓。

**军用 MLCC 市场复苏在即。**我国《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》提出，加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。3 月 14 日，国防部表示全军将高效落实“十四五”规划。2025 年全国一般公共预算安排国防支出 1.81 万亿元人民币，同比增长 7.2%。随着我国国防建设的发展，装备现代化进程加快，特别是装备电子化、信息化、智能化、国产化持续推进，军用 MLCC 市场复苏在即。公司为国内军用 MLCC 核心供应商，业绩有望迎来恢复式增长。

**推出第四期员工持股计划，凝心聚力共谋发展。**火炬电子第四期员工持股计划覆盖不超过 178 名员工，其中包括 10 名董事、监事及高级管理人员，其余为不超过 168 名核心人员。该计划设定公司层面解锁条件为 2025 年度营业收入不低于 40 亿元或净利润不低于 5 亿元。员工持股计划受让价格为 19 元/股，总规模不超过 1,720,081 股（约占总股本 0.38%），锁定期为 12 个月，存续期 24 个月。通过该持股计划对高管人员进行激励，期望提高公司管理水平和工作效率，促进公司发展战略和经营目标的实现，业绩目标彰显公司发展信心。

**公司盈利预测及投资评级：**公司是我国军用 MLCC 核心供应商，MLCC 业务或迎来恢复式增长，公司非 MLCC 业务发展有望持续向好；陶瓷材料是公司

### 公司简介：

福建火炬电子科技股份有限公司主营业务是电子元器件、新材料及相关产品的研发、生产、销售、检测及服务业务，围绕“元器件、新材料、国际贸易”三大战略板块布局。公司依托二十余年的专业经验，拥有多项具有知识产权的核心技术，是国家高新技术企业，福建省“十一五”规划电子元器件发展支柱产业，福建省第二批创新型试点企业。火炬牌多层陶瓷电容器曾荣获国家重点新产品奖，高可靠多层陶瓷电容器曾荣获国家级火炬计划科技项目，福建省新产品奖，福建省科技进步奖等荣誉称号，“火炬”牌注册商标被评为“福建省企业知名字号”等，品牌影响力显著。贸易业务汇聚全球多家知名厂商的有力支持和配合，形成自身较强的竞争优势，在业内赢得了良好的口碑。

资料来源：公司公告、同花顺

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、同花顺

### 发债及交叉持股介绍：

无

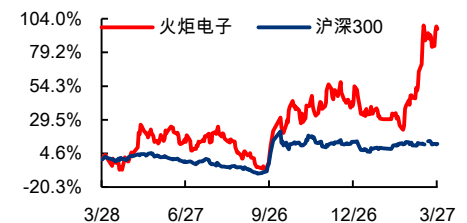
资料来源：公司公告、同花顺

### 交易数据

52 周股价区间（元）	41.5-19.23
总市值（亿元）	187.78
流通市值（亿元）	187.78
总股本/流通 A 股（万股）	45,834/45,834
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.01

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

布局的重点领域，第二增长曲线逐步明晰。考虑到下游装备的放量节奏，业绩有望持续增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 1.10 元，1.40 元和 1.74 元，维持“推荐”评级。

**风险提示：**（1）下游需求不及预期；（2）市场竞争加剧风险；（3）技术迭代风险

**分析师：刘航**

021-25102913

执业证书编号：

**研究助理：李科融**

021-65462501

执业证书编号：

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

S1480522060001

likr-yjs@dxzq.net.cn

S1480124050020

## 财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,503.59	2,801.50	4,087.64	5,037.88	5,870.87
增长率 (%)	-1.55%	-20.04%	45.91%	23.25%	16.53%
归母净利润 (百万元)	318.38	194.52	506.40	641.85	798.50
增长率 (%)	-60.27%	-38.90%	160.34%	26.75%	24.40%
净资产收益率 (%)	5.88%	3.55%	8.45%	9.67%	10.74%
每股收益(元)	0.69	0.42	1.10	1.40	1.74
PE	58.98	96.54	37.08	29.26	23.52
PB	3.51	3.46	3.17	2.86	2.55

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产合计</b>	4,735.3	4,465.87	5,384.23	6,593.80	7,625.01	<b>营业收入</b>	3,503.59	2,801.50	4,087.64	5,037.88	5,870.87
货币资金	998.87	969.85	817.53	1,007.58	1,174.17	<b>营业成本</b>	2,432.11	1,926.60	2,751.29	3,331.93	3,792.91
应收账款	2,127.6	1,895.36	2,674.44	3,296.15	3,841.16	营业税金及附加	24.52	25.11	32.40	39.93	46.53
其他应收款	99.18	112.80	129.42	159.51	185.88	营业费用	178.73	171.47	196.21	256.93	334.64
预付款项	24.98	15.96	25.28	31.16	36.31	管理费用	275.04	311.19	306.57	397.99	463.80
存货	1,305.7	1,309.57	1,669.60	2,021.96	2,301.70	财务费用	37.20	26.57	46.99	49.70	49.99
其他流动资产	178.99	162.34	67.96	77.46	85.79	研发费用	144.88	112.15	155.33	186.40	211.35
<b>非流动资产合计</b>	3,184.3	3,241.60	2,984.11	2,778.81	2,539.15	资产减值损失	-64.56	-58.09	-61.31	-60.45	-76.32
长期股权投资	23.15	16.35	14.15	11.95	9.75	公允价值变动收	0.66	-0.63	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,064.6	2,429.65	2,275.31	2,039.18	1,803.49	投资净收益	-4.29	3.96	-2.20	-2.20	-2.20
无形资产	266.22	242.70	305.58	402.80	280.43	加:其他收益	38.80	47.51	43.48	43.48	43.48
其他非流动资产	443.84	411.53	329.56	270.74	263.91	<b>营业利润</b>	364.44	213.64	557.56	731.63	910.19
<b>资产总计</b>	7,919.6	7,707.48	8,368.33	9,372.62	10,164.1	营业外收入	0.07	1.61	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	1,248.3	997.81	1,168.02	1,550.41	1,568.30	营业外支出	6.34	4.62	0.00	0.00	0.00
短期借款	563.42	286.01	230.93	413.89	272.52	<b>利润总额</b>	358.17	210.63	557.56	731.63	910.19
应付账款	490.01	459.97	656.87	795.49	905.55	所得税	44.70	35.38	66.91	109.75	136.53
预收款项	0.04	0.10	0.10	0.12	0.14	<b>净利润</b>	313.47	175.24	490.65	621.89	773.66
一年到期非流动	194.94	251.83	280.22	341.03	390.22	少数股东损益	-4.91	-19.28	-15.75	-19.96	-24.84
<b>非流动负债合计</b>	1,002.9	992.50	992.50	992.50	992.50	归属母公司净利	318.38	194.52	506.40	641.85	798.50
长期借款	830.32	801.52	801.52	801.52	801.52	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>负债合计</b>	2,251.3	1,990.31	2,160.51	2,542.91	2,560.79	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	252.64	231.04	215.29	195.32	170.49	营业收入增长	-1.55%	-20.04%	45.91%	23.25%	16.53%
实收资本(或股	458.90	458.34	458.34	458.34	458.34	营业利润增长	-62.63%	-41.38%	160.99%	31.22%	24.40%
资本公积	1,298.4	1,263.09	1,263.09	1,263.09	1,263.09	归母净利润增速	-60.27%	-38.90%	160.34%	26.75%	24.40%
未分配利润	3,658.3	3,764.70	4,271.10	4,912.95	5,711.45	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	5,415.7	5,486.13	5,992.54	6,634.39	7,432.89	毛利率(%)	30.58%	31.23%	32.69%	33.86%	35.39%
<b>负债和所有者权</b>	7,919.6	7,707.48	8,368.33	9,372.62	10,164.1	净利率(%)	8.95%	6.26%	12.00%	12.34%	13.18%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润	4.02%	2.52%	6.05%	6.85%	7.86%
						ROE(%)	5.88%	3.55%	8.45%	9.67%	10.74%
<b>经营活动现金流</b>	856.44	645.01	7.55	199.98	488.14	<b>偿债能力</b>					
净利润	313.47	175.24	490.65	621.89	773.66	资产负债率(%)	28.43%	25.82%	25.82%	27.13%	25.19%
折旧摊销	201.16	225.74	308.14	340.09	361.46	流动比率	3.79	4.48	4.61	4.25	4.86
财务费用	37.20	26.57	46.99	49.70	49.99	速动比率	2.70	3.01	3.12	2.90	3.33
应收账款减少	288.79	232.24	-779.07	-621.71	-545.01	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	-0.03	0.06	-0.01	0.02	0.02	总资产周转率	0.44	0.36	0.49	0.54	0.58
<b>投资活动现金流</b>	-574.01	-301.10	-57.80	-143.19	-130.19	应收账款周转率	2.10	1.78	1.96	1.96	1.96
公允价值变动	0.66	-0.63	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	5.17	4.51	4.51	4.51	4.51
长期投资减少	209.15	-382.70	127.62	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-4.29	3.96	-2.20	-2.20	-2.20	每股收益(最新摊	0.69	0.42	1.10	1.40	1.74
<b>筹资活动现金流</b>	-123.30	-410.63	-102.07	133.26	-191.35	每股净现金流(最新	0.36	-0.14	-0.33	0.41	0.36
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新	11.67	11.82	12.93	14.33	16.07
长期借款增加	90.44	-28.80	0.00	0.00	0.00	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-0.96	-0.56	0.00	0.00	0.00	P/E	58.98	96.54	37.08	29.26	23.52
资本公积增加	-6.91	-35.37	0.00	0.00	0.00	P/B	3.51	3.46	3.17	2.86	2.55
<b>现金净增加额</b>	164.72	-65.34	-152.32	190.05	166.60	EV/EBITDA	37.78	73.60	37.42	30.22	24.39

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	火炬电子（603678.SH）：特种 MLCC 领先企业，第二增长曲线逐步明晰	2025-01-22
行业深度报告	爆款突围与生态扩张：小米手机、可穿戴及汽车业务的协同效应与产业重构启示	2025-03-14
行业深度报告	人形机器人专题系列（一）：传感器的技术路径、竞争格局与产业重构	2025-03-06
行业深度报告	国产算力 AI 芯片专题：一文读懂华为昇腾 310 芯片—科技龙头巡礼专题（三）	2025-02-21
行业普通报告	电子行业：DeepSeek 开源模型性价比突出，R1 模型性能对标 OpenAI o1 正式版—行业动态跟踪点评	2025-02-06
行业深度报告	行业深度：复盘历史上的英飞凌，如何走出行业低谷期？—海外硬科技龙头复盘研究系列（十二）	2025-02-06
行业深度报告	【东兴电子】先进封装行业：CoWoS 五问五答—新技术前瞻专题系列（七）	2025-01-08
行业深度报告	电子行业 2025 年投资展望：关注硬件创新	2024-12-18
行业深度报告	【东兴科技】智驾芯片行业的春天—新技术前瞻专题系列（六）	2024-11-11
行业深度报告	【东兴科技】空中成像行业：风起于青萍之末—新技术前瞻专题系列（五）	2024-11-08
行业深度报告	【东兴科技】纯血鸿蒙五问五答	2024-10-14
公司普通报告	统联精密（688210.SH）：收入增长 75.49%，AI 手机细分市场前景广阔—2024 年半年度报业绩点评	2024-09-02
公司普通报告	统联精密（688210.SH）：收入增长 88.03%，毛利率明显改善—公司 2024 年一季度报业绩点评	2024-04-30

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘航

电子行业首席分析师&科技组组长，复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所。曾就职于 Foundry 厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

## 研究助理简介

### 李科融

电子行业研究助理，曼彻斯特大学金融硕士，2024年加入东兴证券，主要覆盖 OLED、消费电子防护、半导体检测设备、模拟芯片等板块。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526