

火炬电子（603678）

新备货周期有望牵引业绩增长，新材料需求端或引来复苏

事件：公司发布 24 年年报，实现总营业收入 28.02 亿元，同比-20.04%；实现归母净利润 1.95 亿元，同比-38.9%。我们认为，24 年营收承压主要系受宏观经济及行业景气度等因素影响，公司下游市场需求复苏的进程迟缓，尤其是贸易业务客户需求量减少明显引起，公司有望在未来出现需求拐点。

2024 年期间费用率达 22.18%，同比+4.03pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.12%/11.11%/0.95%/4%，同比分别+1.02/+3.26/-0.11/-0.13pcts。管理费用大幅增加主要系薪酬增加及折旧摊销引起。

● 军队信息化建设新一轮周期启动，有望牵引公司业绩增长

公司自产元器件业务实现销售收入 9.92 亿元，占主营业务收入的 35.40%，收入同比下降 11.77%。其中天极科技、福建毫米等子公司在不同领域均有表现，如天极科技实现薄膜电路销售收入在其主营业务中的占比突破 50%，一定程度上抵减了微波芯片电容器收入下滑的影响，福建毫米通过 IATF16949 汽车体系认证。当前作为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，坚定看好 25 年公司订单恢复带来业绩复苏。同时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，对该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。

● 核心产品下游应用上取得阶段性进展，需求端有望迎来复苏

新材料板块实现销售收入 1.41 亿元，占主营业务收入的 5.02%，收入同比下降 19.41%。核心产品聚碳硅烷、纤维材料等均在下游应用上取得了阶段性进展，形成持续稳定供应。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，具有重大战略意义，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。长期看整体需求端仍有望迎来复苏且我国航空航天装备建设需求依然明确，其对上游原材料需求或将逐渐恢复。

盈利预测：伴随新一轮采购周期到来，公司元器件订单拐点或已经出现，新材料业务正在快速成长，具备广阔市场空间，为具备独立阿尔法稀缺标的。预计公司在 2025-2027 年的归母净利润分别为 5.02/7.22/9.50 亿元，对应 PE 分别为 33.40/23.22/17.64X。

风险提示：成本管理风险，质量风险，股价波动性风险，主观性风险等。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,503.59	2,801.50	3,753.56	5,001.32	6,586.35
增长率(%)	(1.55)	(20.04)	33.98	33.24	31.69
EBITDA(百万元)	844.66	638.68	904.51	1,187.30	1,470.68
归属母公司净利润(百万元)	318.38	194.52	502.13	722.29	950.34
增长率(%)	(60.27)	(38.90)	158.14	43.85	31.57
EPS(元/股)	0.69	0.42	1.09	1.56	2.06
市盈率(P/E)	52.67	86.21	33.40	23.22	17.64
市净率(P/B)	3.10	3.06	2.85	2.59	2.32
市销率(P/S)	4.79	5.99	4.47	3.35	2.55
EV/EBITDA	14.59	21.84	18.55	15.65	12.08

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告

2025 年 04 月 18 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	36.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	461.95
流通 A 股股本(百万股)	461.95
A 股总市值(百万元)	16,768.62
流通 A 股市值(百万元)	16,768.62
每股净资产(元)	11.82
资产负债率(%)	25.82
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-公司点评:员工持股计划彰显信心，自产元器件订单拐点或已显现》 2025-03-12
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	998.87	969.85	1,082.02	400.11	526.91
应收票据及应收账款	1,989.73	1,698.52	2,292.53	3,763.91	4,135.49
预付账款	24.98	15.96	61.02	40.48	66.23
存货	1,305.76	1,309.57	1,166.13	2,561.58	2,198.59
其他	416.04	471.98	382.29	555.57	488.48
流动资产合计	4,735.38	4,465.87	4,984.00	7,321.64	7,415.71
长期股权投资	23.15	16.35	16.35	16.35	16.35
固定资产	2,046.13	2,414.89	2,295.81	2,178.32	2,090.76
在建工程	343.44	82.51	197.75	208.43	185.06
无形资产	266.22	242.70	219.38	196.05	172.73
其他	505.35	485.15	524.91	461.89	452.71
非流动资产合计	3,184.30	3,241.60	3,254.21	3,061.05	2,917.62
资产总计	7,919.67	7,707.48	8,238.21	10,382.69	10,333.33
短期借款	563.42	286.01	500.00	1,406.42	902.53
应付票据及应付账款	490.01	459.97	436.64	890.97	797.90
其他	188.15	248.76	221.82	235.35	237.72
流动负债合计	1,241.58	994.74	1,158.46	2,532.75	1,938.15
长期借款	425.61	388.94	400.00	587.87	400.00
应付债券	391.95	402.75	385.59	390.15	392.61
其他	185.38	200.80	182.69	197.61	191.62
非流动负债合计	1,002.93	992.50	968.28	1,175.63	984.23
负债合计	2,251.31	1,990.31	2,126.74	3,708.38	2,922.38
少数股东权益	252.64	231.04	223.66	207.41	175.62
股本	458.90	458.34	461.95	461.95	461.95
资本公积	1,298.46	1,263.09	1,263.09	1,263.09	1,263.09
留存收益	3,656.49	3,750.80	4,151.46	4,732.83	5,498.88
其他	1.89	13.90	11.31	9.03	11.41
股东权益合计	5,668.37	5,717.17	6,111.47	6,674.31	7,410.95
负债和股东权益总计	7,919.67	7,707.48	8,238.21	10,382.69	10,333.33

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	313.47	175.24	502.13	722.29	950.34
折旧摊销	201.16	225.74	227.16	230.14	234.25
财务费用	37.48	34.49	2.78	26.27	36.88
投资损失	3.01	(4.07)	1.31	0.53	0.54
营运资金变动	308.84	117.46	(502.50)	(2,453.46)	(77.11)
其它	2.82	105.22	22.94	(0.44)	(63.33)
经营活动现金流	866.78	654.08	253.83	(1,474.67)	1,081.57
资本支出	538.61	246.91	218.11	85.08	105.99
长期投资	6.02	(6.80)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,118.63)	(541.21)	(415.94)	(231.68)	(166.95)
投资活动现金流	(574.01)	(301.10)	(197.83)	(146.60)	(60.95)
债权融资	70.05	(273.80)	154.77	1,078.61	(719.55)
股权融资	(92.46)	(55.80)	(98.59)	(139.26)	(174.26)
其他	(100.89)	(81.03)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(123.30)	(410.63)	56.18	939.35	(893.81)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	169.48	(57.64)	112.17	(681.92)	126.80

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,503.59	2,801.50	3,753.56	5,001.32	6,586.35
营业成本	2,432.11	1,926.60	2,521.31	3,284.47	4,212.24
营业税金及附加	24.52	25.11	26.27	35.01	52.69
销售费用	178.73	171.47	187.68	245.06	362.25
管理费用	275.04	311.19	295.78	387.60	513.74
研发费用	144.88	112.15	114.48	155.04	235.79
财务费用	37.20	26.57	2.78	26.27	36.88
资产/信用减值损失	(82.72)	(65.95)	(48.52)	(55.85)	(63.26)
公允价值变动收益	0.66	(0.63)	32.18	19.75	(23.90)
投资净收益	(4.29)	3.96	(1.31)	(0.53)	(0.54)
其他	133.05	77.41	0.00	0.00	0.00
营业利润	364.44	213.64	587.60	831.24	1,085.06
营业外收入	0.07	1.61	0.67	1.00	0.84
营业外支出	6.34	4.62	7.72	5.26	5.98
利润总额	358.17	210.63	580.55	826.97	1,079.91
所得税	44.70	35.38	87.66	124.87	169.01
净利润	313.47	175.24	492.89	702.10	910.91
少数股东损益	(4.91)	(19.28)	(9.24)	(20.19)	(39.43)
归属于母公司净利润	318.38	194.52	502.13	722.29	950.34
每股收益（元）	0.69	0.42	1.09	1.56	2.06

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-1.55%	-20.04%	33.98%	33.24%	31.69%
营业利润	-62.63%	-41.38%	175.05%	41.46%	30.54%
归属于母公司净利润	-60.27%	-38.90%	158.14%	43.85%	31.57%
获利能力					
毛利率	30.58%	31.23%	32.83%	34.33%	36.05%
净利率	9.09%	6.94%	13.38%	14.44%	14.43%
ROE	5.88%	3.55%	8.53%	11.17%	13.13%
ROIC	6.20%	3.57%	9.18%	12.35%	11.43%
偿债能力					
资产负债率	28.43%	25.82%	25.82%	35.72%	28.28%
净负债率	8.09%	4.20%	4.67%	31.05%	17.04%
流动比率	3.79	4.48	4.30	2.89	3.83
速动比率	2.75	3.16	3.30	1.88	2.69
营运能力					
应收账款周转率	1.66	1.52	1.88	1.65	1.67
存货周转率	2.75	2.14	3.03	2.68	2.77
总资产周转率	0.45	0.36	0.47	0.54	0.64
每股指标（元）					
每股收益	0.69	0.42	1.09	1.56	2.06
每股经营现金流	1.88	1.42	0.55	-3.19	2.34
每股净资产	11.72	11.88	12.75	14.00	15.66
估值比率					
市盈率	52.67	86.21	33.40	23.22	17.64
市净率	3.10	3.06	2.85	2.59	2.32
EV/EBITDA	14.59	21.84	18.55	15.65	12.08
EV/EBIT	18.84	32.55	24.76	19.41	14.37

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com