

特种元器件复苏启动，陶瓷基复材筑第二增长曲线

核心观点

公司披露 2024 年年度报告，实现营业收入 28.02 亿元（同比-20.0%），归母净利润 1.95 亿元（同比-38.9%），扣非净利润 1.69 亿元（同比-45.3%）。公司特种元器件业务受短期需求波动影响有所下滑，电子元器件国产化、智能化升级，叠加民用领域蓬勃发展，长期趋势不变。公司系国内特种 MLCC 主要供应商，CMC 新材料国内领先企业，围绕“元器件、新材料、国际贸易”三大战略板块布局。子公司中标陶瓷基复材第三代连续 SiC 纤维项目，新一代陶瓷基复合材料预研转批产，航空航天领域渗透率有望迎来拐点，打造公司第二增长曲线。

事件

公司披露 2024 年年度报告，实现营业收入 28.02 亿元（同比-20.0%），归母净利润 1.95 亿元（同比-38.9%），扣非净利润 1.69 亿元（同比-45.3%）。其中，Q4 单季度营收 6.50 亿元（同比-17.6%），归母净利润-0.31 亿元（同比-219.4%），为历史上首次单季度亏损。

简评

1、多重外部影响短期业绩波动，行业复苏未来增长动力充足

因市场需求整体放缓，尤其是贸易板块业务销售规模同比下降明显，导致营业收入同比减少。2024 年公司实现营业收入 28.02 亿元（同比-20.0%），归母净利润 1.95 亿元（同比-38.9%），扣非净利润 1.69 亿元（同比-45.3%）。其中，Q4 单季度营收 6.50 亿元（同比-17.6%），归母净利润-0.31 亿元（同比-219.4%），为历史上首次单季度亏损。全年毛利率同比微增 0.65pct 至 31.23%，但净利率下降 2.69pct 至 6.26%。Q4 毛利率 27.21%（同比+0.07pct），但净利率降至-5.95%（同比-9.17pct），主要系期间费用率上升及资产减值损失拖累。

分板块来看，公司被动元器件业务受行业周期及需求疲软拖累，而主动元器件凭借产品结构优化及市场拓展实现逆势增长。自产被动元器件实现营业收入 8.37 亿元，同比-16.4%；自产主动

火炬电子(603678.SH)

维持

增持

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

发布日期：2025 年 04 月 24 日

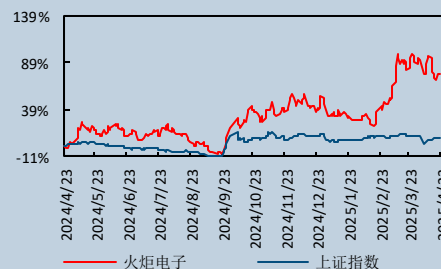
当前股价：36.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.38/-1.34	34.22/31.64	72.40/64.13
12 月最高/最低价(元)		41.50/19.23
总股本(万股)		46,194.55
流通 A 股(万股)		46,194.55
总市值(亿元)		170.50
流通市值(亿元)		170.50
近 3 月日均成交量(万)		1312.60
主要股东		
蔡明通		36.32%

股价表现



相关研究报告

24.12.21 【中信建投国防军工】火炬电子(603678):国内特种元器件龙头，陶瓷基复材打造第二增长曲线

元器件厦门芯一代在 MOSFET、IGBT 等领域突破，实现营业收入 1.54 亿元，同比增长 25.5%，成为亮点。

短期费用率攀升，现金流小幅承压。期间费用率同比+4.03pct 至 22.18%，其中管理费用率大幅上升 3.26pct 至 11.11%，主要系研发投入及管理成本增加。总体来看，公司特种元器件业务受短期需求波动影响有所下滑，随着 2025 年需求逐步恢复，行业有望企稳复苏。

2、电子元器件国产化、智能化升级，叠加民用领域蓬勃发展，长期趋势不变

近年来，国家持续加大对电子元器件产业的支持，推动核心技术突破创新，并加快国产替代速度，为电子元器件产业提供了良好的发展环境。随着智能化时代的到来、5G 和物联网技术的发展，电子设备的技术要求不断提升，相应对电子元器件的技术水平提出了更高要求，且同步带动了电子元器件需求的增长。电子元器件属于技术密集型行业，在竞争格局方面，中高端市场较为集中，头部企业凭借技术优势和规模效应，占据大部分市场份额。其在高可靠性领域的应用亦存在较高技术壁垒，进入配套市场必须先取得相关资质认证，供应体系验证时间较长，流程相对复杂，因此行业集中度相对较高。尽管电子元器件行业在 2023 年经历了下游需求整体弱化的情况，但随着时间的推移，市场需求已呈现逐步企稳的趋势。得益于技术创新、政策支持、新兴技术及国产化率提升的推动，以及通信、新能源汽车、智能家居等领域的蓬勃发展，电子元器件行业仍将迎来广阔的市场空间。

3、陶瓷基复合材料，航空航天领域渗透率提升，打造第二增长曲线

陶瓷基复合材料（CMC）是公司布局的重点领域，目前处于预研到批产的关键时期，随着工艺的逐步成熟与产品放量，公司第二增长曲线有望开启。作为我国新一代武器装备基础支撑，新材料的发展多依赖于科研院所多年的技术预研攻关，跟随新型号研发后具有较高的排他性，具有较大的技术壁垒。公司特种高性能新材料具有耐高温、密度低、优异的高温抗氧化性能等突出优势，在航空航天及核能等领域极具应用前景，市场空间广阔。

子公司项目中标后续可期，陶瓷基复材有望持续落地。第三代连续 SiC 纤维是航空、航天、核电领域中，具有耐高温、抗氧化、耐烧蚀、耐辐照的高性能战略新材料。根据 2024 年 11 月 19 日，中国纺织科学研究院有限公司三代碳化硅纤维直接采购公示，福建立亚新材有限公司，是我国成功产业化第三代连续 SiC 纤维的单位。同时承担国防科工局有关第三代连续 SiC 纤维工程化研制的单位，成功建立了吨级生产线，其批产产品及产能通过科工局和航空工业集团验收评审，性能达到国际先进水平。根据《中纺院采购管理实施细则（试行）》第三章第十二条第四款第 7 条规定：“只有从特定供应商处进行采购，才能实现相关政策目标或采购用途目标的采购方式。”鉴于该材料只有从特定供应商处进行采购，所以拟从福建立亚新材有限公司处直接采购该三代碳化硅纤维。

子公司立亚新材特种陶瓷材料以技术独占许可及自主研发的方式，掌握了“高性能特种陶瓷材料”产业化的一系列专有技术，产品系列覆盖全面，是国内少数具备陶瓷材料规模化生产能力的企业之一，公司产品性能、产能已具备稳定供货能力。立亚新材重点聚焦于深化与下游单位的紧密交流，提速下游应用开展；并基于产能优化与降本增效的迫切需求，积极探索新的生产模式与管理策略，提高运营效率。

4、国际贸易多元化战略，持续稳固全球原厂合作

贸易板块供应链管理体系成熟，与国内外众多知名厂商建立了长期稳定的战略合作关系。并依托香港、新加坡等公司持续引入优质产品线，拓展东南亚市场，提升市场份额及品牌影响力。下游涉及领域广泛，主要集

中于通讯产品、数码产品、汽车电子、安防、工业类电子等领域。受外部环境影响，国际贸易业务市场饱和且竞争对手增多。公司积极采取多元化战略，健全风险管理机制，引入创新产品线、拓展型号合作以及新品牌市场开发，有效维持并逐步提升销售额；同时，公司通过加强售前、售中和售后服务，提供个性化解决方案，逐步提高客户满意度和忠诚度。

5、盈利预测与投资评级：特种元器件复苏启动，陶瓷基复材筑第二增长曲线

公司系国内特种 MLCC 主要供应商，CMC 新材料国内领先企业，围绕“元器件、新材料、国际贸易”三大战略板块布局，构建泉州、广州、成都生产制造基地，上海、北京、深圳运营中心。公司特种元器件业务受短期需求波动影响有所下滑，电子元器件国产化、智能化升级，叠加民用领域蓬勃发展，长期趋势不变。新一代陶瓷基复合材料预研转批产，航空航天领域渗透率有望迎来拐点，打造公司第二增长曲线。公司 2025 年股权激励锚定 40 亿元营收或 5 亿元利润高弹性目标，彰显公司管理层治理信心。我们看好公司未来前景，预计公司 2025 年至 2027 年的归母净利润分别为 5.19、5.94 和 6.55 亿元，同比增长分别为 167.06%、14.40%和 10.26%，相应 25 年至 27 年 PE 分别为 32.82、28.69 和 26.02 倍，维持增持评级。

表 1:盈利预测表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3503.59	2801.50	4009.58	4820.85	5750.33
同比（%）	-1.55%	-20.04%	43.12%	20.23%	19.28%
净利润（百万元）	318.38	194.52	519.49	594.28	655.26
同比（%）	-60.27%	-38.90%	167.06%	14.40%	10.26%
EPS（元）	0.69	0.42	1.12	1.29	1.42
P/E	53.55	87.65	32.82	28.69	26.02

资料来源：iFind，中信建投证券，PE 对应 4 月 23 日收盘价

风险分析

1、**研发成果不及预期**：公司始终坚持研发投入，如果研发成果不及预期，将显著影响未来市场拓展与产品更新换代，从而影响业绩释放。

2、**市场竞争加剧**：随着军民融合的进一步推进，军工行业门槛逐渐降低，公司传统优势领域可能会被渗透，新兴领域竞争会更加激烈，从而影响公司的营收与盈利能力。

3、**下游订单不及预期**：公司主营业务收入主要来源于以电容器为主的生产和销售业务。电容器作为基础电子元件，在消费电子、工业控制设备、医疗电子设备、安防等民用领域以及航空航天、武器装备等领域均有较大规模的应用，且电容器市场需求规模及变动，与下游各产业领域的市场规模及变动具有一定的相关性。

分析师介绍

黎韬扬

研发部执行总经理、军工与新材料团队首席分析师，北京大学硕士。2015-2017 年新财富、水晶球、Wind 军工行业第一名团队核心成员，2018-2022 年水晶球军工行业上榜，2018-2020 年 Wind 军工行业第一名，2019-2022 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2018-2022 年新财富军工行业上榜、入围。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk