

2025 年 05 月 07 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

电容销售逆势增长，特种高性能新材料空间广阔

—火炬电子（603678.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：高永豪 S1050524120001

gaoyh7@cfsc.com.cn

联系人：张璐 S1050123120019

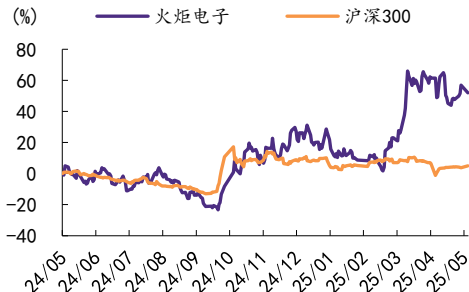
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2025-05-06

当前股价（元）	38.1
总市值（亿元）	181
总股本（百万股）	476
流通股本（百万股）	476
52 周价格范围（元）	19.23-41.5
日均成交额（百万元）	259.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

火炬电子发布 2025 年一季度报告：公司 2025 年一季度实现营业收入 7.62 亿元，同比增长 16.96%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.07 亿元，同比增长 43.60%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.01 亿元，同比增长 46.98%。

投资要点

■ 电容销售逆势增长，下游需求逐步恢复，

公司 2024 年度受行业景气度持续低迷，订单需求减缓的影响，总体业绩呈下滑趋势，但重点产品中脉冲电容、钽电容及超级电容销售逆势增长。公司利润主要来源于元器件板块，特种电子元器件因应用环境特殊，对保密性及高可靠性要求较高，进入配套市场门槛较高，竞争格局较为稳定。随着下游需求逐步恢复，2025 年 Q1 营业收入同比增长 16.96%，环比增长 17.19%，归母净利润同比增长 43.60%，环比增长 439.25%，行业景气度修复明显。

■ 首批通过宇航级 MLCC 认证，军用民用多点开花

多层陶瓷电容器具有诸多优势，其被广泛应用于航空、航天、船舶、医疗电子设备、工业控制设备、汽车电子等各领域。在军用市场方面，公司作为我国首批通过宇航级产品认证的企业，承担多项国家特种科研任务，已与多数特种企事业单位等建立良好的合作关系。在民用市场方面，重点围绕电力电网、轨道交通、工控及新能源等领域积极开拓新市场、发掘新的应用场景。

■ 特种高性能新材料可作 CMC 基体，航空航天发展空间广阔

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，可作为基体制造陶瓷基复合材料（CMC）。CMC 材料应用领域包括航空航天、国防、能源与电力、电路与电子等，其中航空

航天领域的应用发展较快，其低密度、耐高温、抗氧化等特性，成为航空发动机用高温材料的热点。公司特种高性能新材料作为其关键原料，也将迎来更加广阔的发展空间和商业机遇。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 39.28、48.93、62.01 亿元，EPS 分别为 1.01、1.31、1.72 元，当前股价对应 PE 分别为 38、29、22 倍，公司维持 MLCC 产品优势，大力发展特种高性能新材料，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,802	3,928	4,893	6,201
增长率（%）	-20.0%	40.2%	24.6%	26.7%
归母净利润（百万元）	195	481	625	818
增长率（%）	-38.9%	147.3%	29.8%	30.9%
摊薄每股收益（元）	0.42	1.01	1.31	1.72
ROE（%）	3.4%	7.9%	9.5%	11.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	2,802	3,928	4,893	6,201
现金及现金等价物	970	1,530	2,222	2,845	营业成本	1,927	2,703	3,362	4,248
应收款	1,811	1,937	2,011	2,209	营业税金及附加	25	31	39	50
存货	1,310	1,498	1,584	1,648	销售费用	171	196	245	310
其他流动资产	375	479	566	685	管理费用	311	314	391	496
流动资产合计	4,466	5,444	6,383	7,387	财务费用	27	4	-15	-33
非流动资产：					研发费用	112	157	196	248
金融类资产	121	121	121	121	费用合计	621	672	817	1,022
固定资产	2,415	1,981	1,605	1,292	资产减值损失	-58	-35	-35	-35
在建工程	83	33	13	5	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	243	231	218	207	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	16	16	16	16	营业利润	214	519	673	879
其他非流动资产	485	485	485	485	加：营业外收入	2	0	0	0
非流动资产合计	3,242	2,746	2,338	2,006	减：营业外支出	5	5	5	5
资产总计	7,707	8,191	8,721	9,393	利润总额	211	515	668	875
流动负债：					所得税费用	35	77	100	131
短期借款	286	286	286	286	净利润	175	437	568	743
应付账款、票据	460	577	624	671	少数股东损益	-19	-44	-57	-74
其他流动负债	249	249	249	249	归母净利润	195	481	625	818
流动负债合计	998	1,116	1,172	1,223					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	792	792	792	792	成长性				
其他非流动负债	201	201	201	201	营业收入增长率	-20.0%	40.2%	24.6%	26.7%
非流动负债合计	992	992	992	992	归母净利润增长率	-38.9%	147.3%	29.8%	30.9%
负债合计	1,990	2,108	2,165	2,215	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.2%	31.2%	31.3%	31.5%
股本	458	476	476	476	四项费用/营收	22.2%	17.1%	16.7%	16.5%
股东权益	5,717	6,082	6,557	7,177	净利率	6.3%	11.1%	11.6%	12.0%
负债和所有者权益	7,707	8,191	8,721	9,393	ROE	3.4%	7.9%	9.5%	11.4%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	25.8%	25.7%	24.8%	23.6%
净利润	175	437	568	743	营运能力				
少数股东权益	-19	-44	-57	-74	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	210	495	408	332	应收账款周转率	1.5	2.0	2.4	2.8
公允价值变动	-1	0	0	0	存货周转率	1.5	1.8	2.1	2.6
营运资金变动	289	-300	-191	-331	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	654	589	728	670	EPS	0.42	1.01	1.31	1.72
投资活动现金净流量	-301	483	396	321	P/E	89.8	37.7	29.0	22.2
筹资活动现金净流量	207	-72	-94	-123	P/S	6.2	4.6	3.7	2.9
现金流量净额	560	1,000	1,031	869	P/B	3.2	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所，重点覆盖泛半导体领域。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。