

火炬电子（603678）

2025 年中报点评：行业景气度改善及市场需求回升，电子元器件订单快速恢复

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,504	2,802	4,115	5,034	5,863
同比	(1.55)	(20.04)	46.87	22.35	16.46
归母净利润（百万元）	318.38	194.52	488.07	588.53	780.36
同比	(60.27)	(38.90)	150.91	20.58	32.59
EPS-最新摊薄（元/股）	0.67	0.41	1.03	1.24	1.64
P/E（现价&最新摊薄）	60.32	98.72	39.35	32.63	24.61

事件：公司发布 2025 年中报。公司 2025 年上半年实现营业收入 17.72 亿元，同比去年 24.20%；归母净利润 2.61 亿元，同比去年 59.04%。

投资要点

■ **火炬电子 2025 年上半年实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 24.20%；实现归母净利润 2.61 亿元，同比增速达 59.04%，业绩增长显著：**这一增长主要得益于电子元器件行业景气度改善及市场需求回升，公司订单量快速增长，同时新材料板块盈利能力大幅提升。从业务结构看，2025 年上半年自产元器件业务收入 6.92 亿元，国际贸易板块收入 9.41 亿元，合计占营收的 92.03%；2025 年上半年新材料板块收入 1.33 亿元，同比增长 101.88%，占比提升至 7.51%。2025 年上半年自产元器件业务同比增长 27.62%，显示核心产品竞争力持续增强；国际贸易板块同比增长 15.86%，保持稳定扩张；新材料板块因 CASAS-300 特种陶瓷材料实现规模化生产及多型号验证，成为业绩增长新引擎。

■ **2025 年上半年，公司综合毛利率同比提升，主要受益于高毛利率的新材料业务占比扩大及电子元器件产品优化：**期间费用方面，销售费用 0.76 亿元（+5.63%），管理费用 1.51 亿元（+10.41%），财务费用 0.09 亿元（-20.33%），费用率变化源于员工薪酬增长、样品费用增加及汇兑损益减少。经营性现金流净额-0.67 亿元，同比下降 113.71%，主要因存货周转增加及合同负债减少。期末合同负债 0.68 亿元，存货 15.77 亿元，存货增长部分受外币报表折算差异影响，同时反映业务扩张带来的备货需求。整体财务表现显示，公司在收入增长与成本控制间取得平衡，但需关注现金流压力。

■ **2025 年上半年，火炬电子在三大领域实现突破：**1）技术升级，CASAS-300 特种陶瓷材料耐温性达 1,450℃，通过多型号验证考核，并拓展至核反应堆包壳材料等新领域；2）资本运作，5 月完成对融科热控 51%股权收购（交易金额 1,291.32 万元），布局热管理设备市场，与储能、新能源汽车形成协同；3）产能扩张，对全资子公司南安紫华增资至 3,000 万元，强化特种陶瓷材料先研体研发能力。公司通过技术自主可控（如微波芯片电容器、薄膜电路等）巩固电子元器件优势，同时以新材料板块的高增长（体量及盈利双升）推动战略转型，形成“传统业务升级+新兴业务突破”的双轮驱动格局。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合市场预期，我们基本维持先前的预期，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.88/5.89/7.80 亿元，对应 PE 分别为 39/33/25 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1）战略风险；2）宏观经济波动风险；3）行业竞争风险；4）采购与供应链管理风险。

2025 年 08 月 26 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

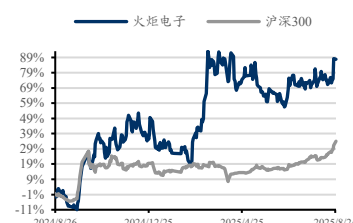
xumu@dwzq.com.cn

证券分析师 高正泰

执业证书：S0600525060001

gaozht@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.30
一年最低/最高价	19.07/43.00
市净率(倍)	3.13
流通 A 股市值(百万元)	19,165.34
总市值(百万元)	19,165.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.89
资产负债率(%，LF)	20.83
总股本(百万股)	475.57
流通 A 股(百万股)	475.57

相关研究

《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》

2025-03-24

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

2024-10-29

火炬电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,466	5,047	5,476	6,224	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	998	715	777	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	17	16	20
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	537	641	854
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	8,450	9,049	9,920	利润总额	211	538	643	856
流动负债	998	1,363	1,420	1,565	减:所得税	35	79	101	130
短期借款及一年内到期的非流动负债	418	418	418	418	净利润	175	459	542	726
经营性应付款项	460	783	799	923	减:少数股东损益	(19)	(29)	(47)	(54)
合同负债	3	6	7	8	归属母公司净利润	195	488	589	780
其他流动负债	116	155	196	216	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	1.03	1.24	1.64
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	11.86	11.69	13.31
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	2,356	2,413	2,558	归母净利润增长率(%)	(38.90)	150.91	20.58	32.59
归属母公司股东权益	5,486	5,892	6,481	7,261					
少数股东权益	231	202	155	101					
所有者权益合计	5,717	6,094	6,636	7,362					
负债和股东权益	7,707	8,450	9,049	9,920					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	654	552	222	547	每股净资产(元)	11.82	12.25	13.49	15.13
投资活动现金流	(301)	(409)	(435)	(406)	最新发行在外股份(百万股)	476	476	476	476
筹资活动现金流	(411)	(111)	(29)	(29)	ROIC(%)	3.10	6.62	7.26	8.98
现金净增加额	(56)	31	(243)	112	ROE-摊薄(%)	3.55	8.28	9.08	10.75
折旧和摊销	235	279	312	338	资产负债率(%)	25.82	27.88	26.66	25.78
资本开支	(332)	(441)	(478)	(459)	P/E(现价&最新股本摊薄)	98.72	39.35	32.63	24.61
营运资本变动	176	(214)	(655)	(541)	P/B(现价)	3.41	3.30	2.99	2.67

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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>