

公司研究 | 点评报告 | 火炬电子 (603678.SH)

三大业务板块齐发力，多元产业协同新格局

报告要点

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 41.21 亿，同比增长 47.09%；归母净利润 3.2 亿，同比增长 64.39%；扣非归母净利润 2.97 亿，同比增长 75.42%。其中 25Q4 实现营收 14.23 亿，同比增长 118.8%，环比增长 53.66%；归母净利润-0.01 亿；扣非归母净利润-0.09 亿。

分析师及联系人



王贺嘉

SAC: S0490520110004

SFC: BUX462



杨继虎

SAC: S0490525040001

三大业务板块齐发力，多元产业协同新格局

事件描述

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营收 41.21 亿，同比增长 47.09%；归母净利润 3.2 亿，同比增长 64.39%；扣非归母净利润 2.97 亿，同比增长 75.42%。其中 25Q4 实现营收 14.23 亿，同比增长 118.8%，环比增长 53.66%；归母净利润-0.01 亿；扣非归母净利润-0.09 亿。

事件评论

- 公司三大业务板块均实现高增长，营业收入完成 2025 年员工持股计划目标（不低于 40 亿元）。分业务来看，自产元器件业务实现收入 13.6 亿元 (yoy+37.5%)，公司本部脉冲、支架、多芯组、超级电容器及高能钽等品类均实现显著增长，天极科技微波芯片电容器、薄膜电路两大主力产品订单金额实现同比较大增长，福建毫米实现扭亏为盈，收购四川中星，快速切入薄膜电容市场；新材料业务实现收入 2.1 亿元 (yoy+48.5%)，实现大晶粒碳化硅纤维工艺突破；国际贸易板块实现收入 25.3 亿元 (yoy+53.1%)，步从单一被动元器件分销商向综合型电子元器件分销平台转型。
- 受产品结构影响整体毛利率略有波动，但新材料业务毛利率仍有提升，彰显技术和成本领先优势。2025 年销售毛利率为 27.13%，同比降低 4.1pcts；期间费用率为 17.05%，同比降低 5.13pcts；销售净利率为 7.85%，同比提升 1.6pcts。其中，销售费用率为 4.42%，同比降低 1.7pcts；管理费用率为 9.14%，同比降低 1.97pcts；研发费用率为 3%，同比降低 1.01pcts；财务费用率为 0.49%，同比降低 0.46pcts。分业务来看，自产元器件业务毛利率 54.3% (yoy-1.8pcts)，新材料业务毛利率 55.8% (yoy+4.1pcts)，国际贸易业务毛利率 10.1% (yoy-4.4pcts)。
- 公司积极备产，存货及预付款相比期初高增，彰显向好经营信心。2025 年末存货余额为 15.7 亿，相比期初增长 19.85%；应收账款及票据余额为 25.89 亿，相比期初增长 52.41%；预付款项余额为 0.69 亿，相比期初增长 331.99%；在建工程余额为 0.63 亿，相比期初减少 23.87%；固定资产余额为 25.57 亿，相比期初增长 5.87%；合同负债余额为 0.05 亿，相比期初增长 76.65%。
- 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.8/9.2/12.2 亿元，同比分别增长 113%/35%/33%，当前市值 (2026.3.31 收盘价) 对应 PE 分别为 24/18/13X。

风险提示

- 1、“十五五”武器装备建设规划、订单下放以及产能释放的不确定性；
- 2、陶瓷基复合材料及结构件研发进度、工程化应用进度不及预期风险；
- 3、随着工程化应用深入推进和市场规模扩大，行业存在竞争加剧风险。

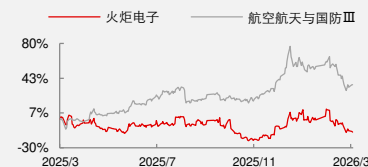
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	33.98
总股本(万股)	47,557
流通A股/B股(万股)	47,557/0
每股净资产(元)	12.86
近12月最高/最低价(元)	44.20/29.98

注：股价为 2026 年 3 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《特种元器件为基，打造多元增长极》2026-01-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、“十五五”武器装备建设规划、订单下放以及产能释放的不确定性：需求端，武器装备建设与型号研制进程、军队列装需求、国防经费拨付乃至国际政治形势等多种因素密切相关，实际规划与订单下放过程均存在较大不确定性。供给端，装备列装节奏还取决于工业部门的供应能力，若产能释放较为缓慢，可能会影响武器装备交付和列装。

2、陶瓷基复合材料及结构件研发进度、工程化应用进度不及预期风险：陶瓷基复合材料的研发涉及多个学科领域，在材料设计、制备工艺、性能测试等方面有诸多难以预测的因素。同时陶瓷基复合材料在实际应用中面临各种复杂的环境和使用条件，如高温、高压、腐蚀、磨损等，受环境和使用条件多样性影响，研发进度存在不可预测性。

3、随着工程化应用深入推进和市场规模扩大，行业存在竞争加剧风险：随着陶瓷纤维、先驱体及陶瓷基复合材料结构件的研发与生产制造技术的不断进步，潜在的市场空间持续扩大，行业将面临市场参与者增加导致市场竞争加剧的情况，包括价格战、研发投入加大等，可能影响产业链相关企业的市场份额、盈利能力、创新能力和长期发展。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4121	5452	6661	7773	货币资金	592	273	169	374
营业成本	3003	3636	4356	4921	交易性金融资产	354	354	354	354
毛利	1118	1816	2306	2852	应收账款	2152	2837	3458	4029
%营业收入	27%	33%	35%	37%	存货	1570	1851	2177	2422
营业税金及附加	33	44	54	63	预付账款	69	83	100	113
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	989	1231	1451	1653
销售费用	182	241	295	344	流动资产合计	5725	6628	7709	8945
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	46	46	46	46
管理费用	377	498	609	711	投资性房地产	22	22	22	22
%营业收入	9%	9%	9%	9%	固定资产合计	2557	2313	2067	1817
研发费用	123	163	200	233	无形资产	281	252	222	193
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	194	194	194	194
财务费用	20	52	59	61	递延所得税资产	93	93	93	93
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	403	379	357	342
加: 资产减值损失	-34	-50	-50	-50	资产总计	9322	9928	10711	11653
信用减值损失	-13	-10	-10	-10	短期贷款	1297	1297	1297	1297
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	497	602	721	814
投资收益	7	9	11	13	预收账款	0	0	0	0
营业利润	394	835	1125	1493	应付职工薪酬	113	136	163	184
%营业收入	10%	15%	17%	19%	应交税费	45	59	72	84
营业外收支	-2	-2	-2	-2	其他流动负债	290	309	330	348
利润总额	392	833	1124	1491	流动负债合计	2241	2404	2584	2728
%营业收入	10%	15%	17%	19%	长期借款	370	370	370	370
所得税费用	68	145	196	260	应付债券	0	0	0	0
净利润	323	688	928	1231	递延所得税负债	21	21	21	21
归属于母公司所有者的净利润	320	680	917	1217	其他非流动负债	248	248	248	248
少数股东损益	4	8	11	14	负债合计	2880	3043	3223	3367
EPS (元)	0.68	1.43	1.93	2.56	归属于母公司所有者权益	6118	6553	7145	7929
					少数股东权益	324	332	343	357
现金流量表 (百万元)					股东权益	6442	6885	7487	8286
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	9322	9928	10711	11653
经营活动现金流净额	-235	-20	275	688					
取得投资收益收回现金	13	9	11	13	基本指标				
长期股权投资	-30	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-221	-1	0	0	每股收益	0.68	1.43	1.93	2.56
其他	-601	0	0	0	每股经营现金流	-0.49	-0.04	0.58	1.45
投资活动现金流净额	-839	9	11	13	市盈率	51.94	23.77	17.62	13.28
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.75	2.47	2.26	2.04
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.16	15.04	12.08	9.58
银行贷款增加 (减少)	1737	0	0	0	总资产收益率	3.8%	7.1%	9.0%	11.0%
筹资成本	-127	-305	-390	-496	净资产收益率	5.2%	10.4%	12.8%	15.3%
其他	-889	0	0	0	净利率	7.8%	12.5%	13.8%	15.6%
筹资活动现金流净额	721	-305	-390	-496	资产负债率	30.9%	30.6%	30.1%	28.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-353	-317	-104	205	总资产周转率	0.48	0.57	0.65	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。