

三大板块协同发力，陶瓷基复材开启第二增长曲线

核心观点

公司披露 2025 年年度报告，实现营业收入 41.21 亿元（同比 47.09%），归母净利润 3.20 亿元（同比 64.39%），扣非净利润 2.97 亿元（同比 75.42%）。公司业绩触底复苏，三大业务板块协同发力驱动营收利润双高增。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。元器件业务在特种领域稳中有进的同时，民用市场拓展成效初显，形成双轮驱动格局。新材料业务技术突破与市场拓展并进，陶瓷基复合材料产业化稳步推进，第二增长曲线开启在即。贸易业务加速向综合型平台转型。整体来看，公司已形成“特种元器件+CMC 新材料+综合贸易平台”三足鼎立的业务架构，长期成长逻辑清晰。

事件

公司披露 2025 年年度报告，实现营业收入 41.21 亿元（同比 47.09%），归母净利润 3.20 亿元（同比 64.39%），扣非净利润 2.97 亿元（同比 75.42%）。其中，Q4 单季度营收 6.50 亿元（同比 118.92%），归母净利润-0.005 亿元。

简评

1、三大业务板块齐发力，2025 年业绩实现高增长

2025 年，公司业绩触底复苏，主营业务盈利增长强劲。2025 年公司实现营业收入 41.21 亿元（同比 47.09%），归母净利润 3.20 亿元（同比 64.39%），扣非净利润 2.97 亿元（同比 75.42%）。其中，Q4 单季度营收 6.50 亿元（同比 118.92%），归母净利润 -0.005 亿元。全年毛利率同比下降 3.45pct 至 27.78%，但净利率微增 1.59pct 至 7.85%。Q4 毛利率 16.95%（同比 -10.26pct），但净利率增至 -0.03%（同比 5.92pct）。

分板块来看，特种领域客户业务推进节奏提速，自产元器件业务订单交付较上年同期大幅增加，同时，国际贸易板块、新材料板块规模增加带动了公司业务收入增加。自产元器件实现营业收入 13.63 亿元，同比 37.45%；贸易板块依托丰富的产品矩阵，

火炬电子 (603678.SH)

调升

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-56135187

SAC 编号:S1440516090001

王泽金

wangzejin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080004

发布日期：2026 年 04 月 14 日

当前股价：32.65 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
	-15.19/-11.79	-22.81/-18.57	-20.85/-44.02
12 月最高/最低价 (元)			43.50/30.38
总股本 (万股)			47,556.66
流通 A 股 (万股)			47,556.66
总市值 (亿元)			155.27
流通市值 (亿元)			155.27
近 3 月日均成交量 (万)			1546.44
主要股东			
蔡明通			35.01%

股价表现



相关研究报告

- 25.04.24 【中信建投国防军工】火炬电子 (603678):特种元器件复苏启动，陶瓷基复材筑第二增长曲线
- 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

精准对接下游多领域增长需求，主动开拓市场空间，实现营业收入 25.31 亿元，同比 53.07%；新材料板块聚焦前沿材料技术的研发与创新，稳步推进业务运营，实现营业收入 2.04 亿元，同比 52.34%。

短期费用率下降，现金流小幅承压。期间费用率同比-5.13pct 至 17.05%，主要系营业收入快速增长 47.09% 摊薄了费用支出。经营活动产生的现金流量净额为-2.35 亿元，同比减少 135.87%，主要系经营性现金流出增幅大于流入，需关注回款节奏及营运资金管理。总体来看，2025 年公司收入端实现高增，规模效应下费用摊薄明显，盈利能力持续修复。

2、电子元器件国产化、智能化升级，特种领域稳中有进，民用领域拓展成效初显

近年来，国家持续加大电子元器件产业支持力度，推动核心技术突破与国产替代进程提速。随着 5G、物联网及智能化时代的到来，电子设备对元器件性能提出更高要求。特种电子元器件因应用环境特殊，对高可靠性与保密性要求严苛，配套市场准入门槛高，竞争格局相对稳定。2025 年，公司元器件业务在特种领域保持稳健经营，同时民用市场拓展取得实质性进展。特种领域方面，天极科技、福建毫米等子公司持续深耕航空、航天、船舶、通讯等高端应用场景，凭借技术积累与产品性能优势，巩固了行业领先地位。民用拓展方面，公司积极向轨道交通、新能源汽车、5G 通信等领域延伸，产品矩阵不断丰富，差异化策略助力市场渗透率提升。其中，天极科技在微波无源器件领域表现突出，核心产品订单金额实现同比增长，智能制造能力亦获认可，获评“广东省先进级智能工厂”。整体而言，公司元器件业务形成了特种与民用协同发展的良好格局。

3、陶瓷基复合材料产业化稳步推进，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，2025 年公司新材料业务在技术突破与市场拓展两端均取得实质性进展，第二增长曲线开启在即。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，具有较高的行业壁垒。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。

该业务由立亚系公司实施，专注于 CASAS-300 高性能特种陶瓷材料系列产品及聚碳硅烷（PCS）先驱体的研发与生产，产品广泛应用于航空发动机、下一代战机、核电等高端领域。从收入表现方面看，该板块实现营业收入 2.04 亿元，同比增长 52.34%，毛利率达 55.78%，同比提升 4.05 个百分点，盈利能力持续增强。公司通过“产学研”深度融合，成功突破先驱体关键材料与大晶粒碳化硅纤维等工艺瓶颈，实现了从实验室到产业化的跨越。同时，高电阻率吸波碳化硅等产品也具备显著的技术壁垒。在市场应用上，公司在航发、商发及核电等下游领域项目进展顺利，多款产品已在重点型号中完成验证考核。此外，公司通过跨部门协作机制，有效打破部门壁垒，全面提升运营效率，为新材料业务的规模化发展奠定基础。

4、国际贸易加速向综合型平台转型，供应链优势持续强化

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。面对行业巨变与技术革新，公司主动推动战略转型，从传统被动元器件分销商向“被动+主控+存储+模拟芯片+结构器件”全品类覆盖的综合型电子元器件分销平台迈进。横向拓展方面，公司加大产业链投资力度，切入存储赛道，丰富产品矩阵；纵向深耕方面，公司联合核心客户探索全链条整合服务，并投资技术团队与方案商，提升客户黏性。公司依托中国香港、新加坡等子公司持续引入优质产品线，2025 年新增代理线并积极拓展东南亚市场，有效提升市场份额与品牌影响力。同时，公司还引进行业内资深人才，优化团队结构，为战略转型提供坚实的人才支撑。整体来看，公司贸易板块已初步形成“全品类覆盖+区域化布局+增值服务”的综合竞争格局。

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。公司业绩触底复苏，三大业务板块协同发力驱动营收利润双高增。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。贸易业务加速向综合型平台转型。整体来看，公司已形成“特种元器件+CMC 新材料+综合贸易平台”三足鼎立的业务架构，长期成长逻辑清晰。我们看好公司未来前景，预计公司 2026 年至 2028 年的归母净利润分别为 4.89、6.80 和 9.22 亿元，同比增长分别为 52.86%、39.02% 和 35.63%，相应 26 年至 28 年 PE 分别为 31.77、22.85 和 16.85 倍，给予“买入”评级。

表 1:盈利预测表

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,801.50	4,120.69	5,147.79	6,298.22	7,715.17
同比（%）	-20.04	47.09	24.93	22.35	22.50
净利润（百万元）	194.52	319.77	488.81	679.53	921.61
同比（%）	-38.90	64.39	52.86	39.02	35.63
EPS（元）	0.41	0.67	1.03	1.43	1.94
P/E	79.82	48.56	31.77	22.85	16.85

资料来源：iFind，中信建投证券，PE 对应 4 月 13 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，公司在特种元器件领域的传统优势地位可能面临新进入者的渗透，新兴领域竞争日趋激烈，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，2018-2024 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，2018-2024 年新财富军工行业上榜、入围。

王泽金

博士毕业于英国格拉斯哥大学亚当斯密商学院，本科毕业于英国华威大学经济系，2023 年加入中信建投军工团队。新财富军工行业上榜、入围团队核心成员。

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