

2026 年 08 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

特种 MLCC 壁垒深厚，拓展延伸民用市场实现多维业绩增长

—火炬电子（603678.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：庄宇 S1050525120003

zhuangyu@cfsc.com.cn

分析师：宋子豪 S1050525090001

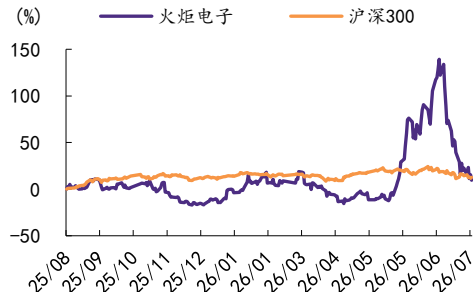
songzh@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-31

当前股价（元）	40.62
总市值（亿元）	193
总股本（百万股）	476
流通股本（百万股）	476
52 周价格范围（元）	30.38-87.5
日均成交额（百万元）	917.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《火炬电子（603678）：电容销售逆势增长，特种高性能新材料空间广阔》2025-05-07

■ 民用产品丰富矩阵推动营业收入显著增长

2026 年一季度，公司实现营业收入 13.50 亿元，同比增长 77.16%；实现归母净利润 3966.24 万元，同比下降 62.82%；实现扣非归母净利润 2967.61 万元，同比下降 70.72%。公司自产民用板块及贸易板块依托丰富的产品矩阵，对接下游领域增长需求，拓展市场份额，推动营业收入显著增长。而公司特种业务则受订单释放节奏影响，营业收入相对减少，影响季度利润表现。

■ 特种 MLCC 核心厂商，壁垒深厚

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。MLCC 作为主要的被动元件之一，广泛应用于航空航天、船舶、武器装备等领域。随着国防信息化建设的深入推进与新型装备的加速列装，特种电子元器件市场规模持续扩大，公司已连续 14 年荣登中国电子元器件行业骨干企业榜单，在技术、产品、客户方面均具备优势地位。

■ 拓展民用市场，MLCC 进入涨价周期

同时，公司积极推进战略布局优化，以各业务单元为依托，进一步丰富公司的产品矩阵，稳步向民用领域进行规模化拓展延伸，为公司开辟多维度业绩增长路径。由于 AI 算力需求爆发，AI 服务器对高端高容 MLCC 需求剧增。受限于设备、原材料等因素，原厂扩产节奏约束了整体供给释放速度。2025 年下半年起，全球被动元器件进入全品类、多轮次、跨区域涨价周期，价格涨幅普遍在 5%至 30%，高端品类的价格涨幅更高。公司有望受益于 MLCC 涨价潮，实现特种业务与民用业务的协同共进、互促发展。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 52.18、62.89、77.18 亿元，EPS 分别为 1.20、1.57、2.00 元，当前股价对应 PE 分别为 34、26、20 倍，公司作为特种 MLCC 核心厂商，稳步向民用领域拓展延伸，有望受益于 MLCC 涨价潮，实现特种业务与民用业务的协同发展，维持“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，AI 算力需求不及预期的风险，产品价格波动的风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,121	5,218	6,289	7,718
增长率（%）	47.1%	26.6%	20.5%	22.7%
归母净利润（百万元）	320	573	747	953
增长率（%）	64.4%	79.1%	30.3%	27.6%
摊薄每股收益（元）	0.67	1.20	1.57	2.00
ROE（%）	5.0%	8.2%	9.8%	11.2%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	592	1,133	1,770	2,446
应收款	2,703	2,859	3,102	3,383
存货	1,570	1,760	1,879	2,007
其他流动资产	861	984	1,103	1,263
流动资产合计	5,725	6,736	7,854	9,099
非流动资产：				
金融类资产	399	399	399	399
固定资产	2,557	2,083	1,682	1,351
在建工程	63	25	10	4
无形资产	281	326	371	413
长期股权投资	46	46	46	46
其他非流动资产	650	650	650	650
非流动资产合计	3,596	3,130	2,758	2,465
资产总计	9,322	9,866	10,613	11,563
流动负债：				
短期借款	1,297	1,297	1,297	1,297
应付账款、票据	531	559	626	710
其他流动负债	408	408	408	408
流动负债合计	2,241	2,264	2,332	2,415
非流动负债：				
长期借款	370	370	370	370
其他非流动负债	269	269	269	269
非流动负债合计	639	639	639	639
负债合计	2,880	2,903	2,971	3,054
所有者权益				
股本	476	476	476	476
股东权益	6,442	6,963	7,642	8,509
负债和所有者权益	9,322	9,866	10,613	11,563

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	323	579	754	962
少数股东权益	4	6	8	10
折旧摊销	245	525	433	355
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-807	-446	-414	-485
经营活动现金净流量	-235	663	780	841
投资活动现金净流量	-839	511	417	336
筹资活动现金净流量	1615	-57	-75	-95
现金流量净额	541	1,117	1,122	1,082

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,121	5,218	6,289	7,718
营业成本	3,003	3,736	4,522	5,572
营业税金及附加	33	42	50	62
销售费用	182	183	208	232
管理费用	377	376	409	486
财务费用	20	37	19	0
研发费用	123	177	208	247
费用合计	703	773	843	965
资产减值损失	-34	-30	-30	-30
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	7	5	5	5
营业利润	394	683	889	1,134
加：营业外收入	1	1	1	1
减：营业外支出	3	3	3	3
利润总额	392	681	887	1,132
所得税费用	68	102	133	170
净利润	323	579	754	962
少数股东损益	4	6	8	10
归母净利润	320	573	747	953

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	47.1%	26.6%	20.5%	22.7%
归母净利润增长率	64.4%	79.1%	30.3%	27.6%
盈利能力				
毛利率	27.1%	28.4%	28.1%	27.8%
四项费用/营收	17.0%	14.8%	13.4%	12.5%
净利率	7.9%	11.1%	12.0%	12.5%
ROE	5.0%	8.2%	9.8%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	30.9%	29.4%	28.0%	26.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.5	1.8	2.0	2.3
存货周转率	1.9	2.1	2.4	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.67	1.20	1.57	2.00
P/E	60.4	33.7	25.9	20.3
P/S	4.7	3.7	3.1	2.5
P/B	3.2	2.9	2.6	2.4

■ 军工、电子通信组介绍

宋子豪：金融学硕士，曾就职于国投证券、中航证券，曾完成中证军工龙头指数在内的多个指数的编制与维护，全面覆盖军工行业，对航空航天、军贸、无人化装备、远火等有多年研究经验。

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

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，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

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，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊辉：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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。