

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	46.73
总股本/流通股本(亿股)	4.76 / 4.76
总市值/流通市值(亿元)	222 / 222
52周内最高/最低价	87.50 / 30.38
资产负债率(%)	30.9%
市盈率	68.72
第一大股东	蔡明通

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

火炬电子(603678)

MLCC 景气上行，民用业务放量

● 投资要点

MLCC 景气上行，自产业务结构优化。2026H1，公司坚持“筑牢基本盘、拓展新增长极”的发展路径，深化存量客户合作粘性，并依托陶瓷电容、薄膜电容、超级电容等产品重点开拓电力电网、新型储能、光伏新能源、汽车电子等下游市场，实现自产民用业务占比的进一步提升。受益于 AI 算力驱动的 MLCC 行业景气周期，2026H1，公司自产元器件业务实现营收 8.32 亿元，同比增长 20.23%，其中民品营收占比从去年同期的 31%提升至 63%，业务结构优化取得阶段性成果。

收购中科超容，补强超级电容业务体系。中科超容拥有从“材料-单体-模组-集成”的全链条自主可控产业能力，尤其在碳基电极材料、有机电解质方面形成了国际领先的技术体系。2026H1，公司收购中科超容 58.46% 股权，以此次收购为战略支点，公司将充分发挥资金与渠道优势，赋能中科超容加速产能扩张与市场渗透，围绕 AI 算力基础设施、汽车电子、可控核聚变、智能电网等高增长应用场景重点发力，打造覆盖“材料-单体-模组-系统”的完整产业链条，提供从标准化通用型号到高端定制化方案的全场景一站式超级电容解决方案，携手行业伙伴共筑超级电容产业新高地。

加快元器件产能布局，释放增长潜力。2026H1，公司陶电、钽电、超电事业部以产能建设为抓手，全力突破中高端客户壁垒。市场端持续强化特种重点型号配套能力，在重点拓展航天航空等重要项目的同时，加速民品向高端应用场景的渗透导入。公司控股子公司四川中星于报告期内以自筹资金 6,000 万元，在温江区投资建设新能源电容器生产线项目，进一步扩大薄膜电容产能规模。控股子公司中科超容有序推进超级电容产能扩充计划，逐步形成大型/中型激光焊接、车规级、工业级四大品类完整产品线，覆盖高、中、低端全系列市场，进一步提升公司核心竞争力。

供应链板块业务调整落地，双轮驱动格局成效显著。2026H1，公司供应链板块业务调整初步落地，构建起“元器件分销供应链+算力产业链”双轮驱动的业务模式，产品结构持续优化。元器件分销领域，主动元器件营收在报告期内首次超过被动元器件，存储器件成为核心增长动力；下游应用层面，工业市场已成为营收占比最高的核心市场。公司持续拓展供应链资源，完善储能解决方案产品线，打通上游原厂与下游 IDH 方案企业双向业务链路。算力产业链维度，公司推动算力硬件、基础设施、智造和云计算服务并举，完善多品牌产品矩阵搭建。2026H1，供应链板块实现营收 21.40 亿元，同比增长 127.53%。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 63/79/99 亿元，

归母净利润 6.4/8.7/12.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游市场需求变动风险；市场竞争风险；经营规模扩大导致的管理风险；应收账款的管理及坏账风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4121	6260	7891	9876
增长率(%)	47.09	51.91	26.06	25.15
EBITDA（百万元）	691.52	1144.60	1486.22	2003.69
归属母公司净利润（百万元）	319.77	641.36	866.97	1250.35
增长率(%)	64.39	100.57	35.18	44.22
EPS(元/股)	0.67	1.35	1.82	2.63
市盈率（P/E）	69.50	34.65	25.63	17.77
市净率（P/B）	3.63	3.30	2.95	2.57
EV/EBITDA	26.16	21.35	16.80	12.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4121	6260	7891	9876	营业收入	47.1%	51.9%	26.1%	25.1%
营业成本	3003	4702	5897	7314	营业利润	84.2%	93.8%	37.3%	44.7%
税金及附加	33	44	55	69	归属于母公司净利润	64.4%	100.6%	35.2%	44.2%
销售费用	182	191	201	212	获利能力				
管理费用	377	413	473	543	毛利率	27.1%	24.9%	25.3%	25.9%
研发费用	123	131	142	153	净利率	7.8%	10.2%	11.0%	12.7%
财务费用	20	41	81	98	ROE	5.2%	9.5%	11.5%	14.4%
资产减值损失	-34	-60	-80	-80	ROIC	4.2%	6.5%	8.0%	10.0%
营业利润	394	763	1047	1516	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	30.9%	40.6%	42.2%	43.2%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	2.55	1.97	1.94	1.96
利润总额	392	762	1047	1515	营运能力				
所得税	68	133	188	273	应收账款周转率	2.34	2.41	2.33	2.40
净利润	323	629	858	1243	存货周转率	2.09	2.37	2.21	2.24
归母净利润	320	641	867	1250	总资产周转率	0.48	0.59	0.62	0.67
每股收益(元)	0.67	1.35	1.82	2.63	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.67	1.35	1.82	2.63
货币资金	592	854	914	1253	每股净资产	12.86	14.18	15.82	18.20
交易性金融资产	354	164	164	164	估值比率				
应收票据及应收账款	2589	3694	4585	5540	PE	69.50	34.65	25.63	17.77
预付款项	69	73	114	128	PB	3.63	3.30	2.95	2.57
存货	1570	2396	2939	3600	现金流量表				
流动资产合计	5725	7985	9604	11782	净利润	323	629	858	1243
固定资产	2557	2636	2682	2695	折旧和摊销	273	342	358	390
在建工程	63	103	103	103	营运资本变动	-883	-1505	-1353	-1454
无形资产	281	325	336	345	其他	52	170	171	184
非流动资产合计	3596	3890	3942	3962	经营活动现金流净额	-235	-364	35	363
资产总计	9322	11875	13546	15744	资本开支	-221	-544	-409	-409
短期借款	1297	2297	2897	3497	其他	-618	82	16	20
应付票据及应付账款	531	977	1133	1463	投资活动现金流净额	-839	-462	-393	-389
其他流动负债	413	776	915	1061	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2241	4050	4946	6021	债务融资	890	1176	600	600
其他	639	772	772	772	其他	-169	-66	-181	-236
非流动负债合计	639	772	772	772	筹资活动现金流净额	721	1110	419	364
负债合计	2880	4822	5718	6793	现金及现金等价物净增加额	-355	279	61	338
股本	476	476	476	476					
资本公积金	1656	1656	1656	1656					
未分配利润	3576	4037	4690	5633					
少数股东权益	324	311	303	295					
其他	410	573	703	890					
所有者权益合计	6442	7053	7828	8950					
负债和所有者权益总计	9322	11875	13546	15744					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048