

➤ **事件:** 10 月 28 日, 公司发布 2024 年三季度报, 1~3Q24 实现营收 21.51 亿元, YOY -20.7%; 归母净利润 2.26 亿元, YOY -22.6%; 扣非净利润 2.13 亿元, YOY -23.9%。业绩表现符合市场预期。市场需求整体放缓, 公司营收及利润同比下滑, 但幅度已经明显收窄。我们综合点评如下:

➤ **3Q24 归母净利润同比增长 61%; 毛利率提升明显。** 1) **营收端:** 公司 3Q24 实现营收 7.25 亿元, 同比下滑 36.2%, 环比下滑 6.5%, 主要系市场需求整体放缓, 尤其是贸易板块销售规模同比下降明显所致。2) **利润端:** 3Q22~2Q24, 公司归母净利润连续 8 个季度同比下滑; 3Q24 归母净利润同比增长 60.8% 至 0.62 亿元; 扣非净利润同比增长 59.1% 至 0.57 亿元, 主要系附加值较高的产品出货增加所致。3) **利润率:** 公司 1~3Q24 毛利率同比提升 0.9ppt 至 32.4%; 净利率同比下滑 0.7ppt 至 9.9%。3Q24 毛利率同比提升 10.7ppt 至 31.5%, 提升明显主要系高附加值产品占比提升所致; 净利率同比提升 5.3ppt 至 7.7%。

➤ **费用率保持在正常水平; 经营性净现金流同比增加。** 1~3Q24, 公司期间费用率同比增加 3.7ppt 至 19.2%: 1) 销售费用率同比增加 1.2ppt 至 5.4%; 2) 管理费用率同比增加 2.8ppt 至 9.7%; 3) 财务费用率为 0.7%, 去年同期为 0.9%; 4) 研发费用率同比减少 0.01ppt 至 3.5%; 研发费用同比减少 20.9% 至 0.75 亿元。1~3Q24, 公司经营活动净现金流为 5.68 亿元, YOY +41.4%, 主要系业务规模下降, 采购支付现金同比减少所致。截至 3Q24 末, 公司: 1) 应收账款及票据 16.91 亿元, 较 2Q24 末增加 4.2%; 2) 预付款项 0.23 亿元, 较 2Q24 末减少 7.1%; 3) 存货 13.13 亿元, 较 2Q24 末增加 0.6%。

➤ **全资持有福建毫米 100% 股权; 巩固自产元器件核心竞争力。** 2024 年, 公司: 1) **增资火炬控股:** 为强化全球竞争战略布局, 支持境外业务拓展, 公司使用自有资金 1 亿元增资全资子公司火炬控股。2) **全资控股福建毫米:** 公司使用自有资金 942.65 万元收购下属子公司福建毫米少数股东 40% 股权, 收购后持股由 60% 变更为 100%, 有利于公司增强对福建毫米的控制, 更好地执行整体战略, 重塑并优化业务生态, 提升经营管理效率, 进一步巩固自产元器件板块的核心竞争力。3) **增资福建毫米:** 为进一步增强全资子公司福建毫米的资本实力, 优化其资产负债结构, 公司通过债转股及货币出资相结合的方式向其增资 1.2 亿元。

➤ **投资建议:** 公司是我国特种 MLCC 领军企业, 布局主动功率器件打造核心竞争力; 陶瓷基复合材料有规模化生产能力, 有望打开成长新空间。考虑到下游需求节奏, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是 3.18 亿元、4.54 亿元、6.03 亿元, 当前股价对应 2024~2026 年 PE 分别是 41x/29x/22x。我们考虑到公司行业地位及新业务的成长性, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游需求不及预期; 产品价格波动、新产品研发不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,504	3,107	3,637	4,242
增长率 (%)	-1.5	-11.3	17.0	16.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	318	318	454	603
增长率 (%)	-60.3	-0.1	42.5	33.0
每股收益 (元)	0.69	0.69	0.99	1.32
PE	41	41	29	22
PB	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源: wind, ifind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

## 推荐

**维持评级**
**当前价格:**
**28.44 元**

**分析师 尹会伟**

执业证书: S0100521120005

邮箱: yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书: S0100524020001

邮箱: konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书: S0100524040001

邮箱: zhaoboxuan@mszq.com

**分析师 冯鑫**

执业证书: S0100524090003

邮箱: fengxin\_yj@mszq.com

## 相关研究

- 火炬电子 (603678.SH) 2024 年半年报点评: 2Q24 营收/利润环比增长; 逐季改善趋势明确-2024/08/19
- 火炬电子 (603678.SH) 2024 年一季报点评: 1Q24 利润环比增长 182%; 不断寻求新业务增长点-2024/04/27
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年年报点评: 新材料形成稳定供货能力; 布局主动元器件增强竞争力-2024/03/19
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年三季度报点评: 3Q23 营收同比增长 30%; 静候订单反转-2023/10/28
- 火炬电子 (603678.SH) 2023 年中报点评: 2Q23 营收环比改善; 布局主动功率器件提升竞争力-2023/08/20

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,504	3,107	3,637	4,242
营业成本	2,432	2,099	2,374	2,654
营业税金及附加	25	22	28	33
销售费用	179	158	200	252
管理费用	275	241	304	380
研发费用	145	124	124	151
EBIT	404	463	606	772
财务费用	37	54	50	47
资产减值损失	-65	-65	-65	-65
投资收益	-4	4	4	4
<b>营业利润</b>	<b>364</b>	<b>364</b>	<b>516</b>	<b>685</b>
营业外收支	-6	-6	-6	-6
<b>利润总额</b>	<b>358</b>	<b>358</b>	<b>510</b>	<b>679</b>
所得税	45	45	64	85
净利润	313	313	447	594
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>318</b>	<b>318</b>	<b>454</b>	<b>603</b>
EBITDA	616	700	868	1,058

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	999	1,570	1,702	2,000
应收账款及票据	1,990	1,618	1,671	1,906
预付款项	25	20	22	24
存货	1,306	1,063	1,019	783
其他流动资产	416	380	403	431
<b>流动资产合计</b>	<b>4,735</b>	<b>4,651</b>	<b>4,818</b>	<b>5,144</b>
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	2,046	2,251	2,436	2,598
无形资产	266	265	263	262
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,184</b>	<b>3,313</b>	<b>3,476</b>	<b>3,616</b>
<b>资产合计</b>	<b>7,920</b>	<b>7,964</b>	<b>8,294</b>	<b>8,759</b>
短期借款	563	563	563	563
应付账款及票据	490	431	514	604
其他流动负债	195	165	176	188
<b>流动负债合计</b>	<b>1,248</b>	<b>1,160</b>	<b>1,253</b>	<b>1,355</b>
长期借款	426	426	426	426
其他长期负债	577	577	577	577
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,003</b>	<b>1,003</b>	<b>1,003</b>	<b>1,003</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,251</b>	<b>2,163</b>	<b>2,256</b>	<b>2,358</b>
股本	459	458	458	458
少数股东权益	253	248	241	231
<b>股东权益合计</b>	<b>5,668</b>	<b>5,801</b>	<b>6,038</b>	<b>6,402</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>7,920</b>	<b>7,964</b>	<b>8,294</b>	<b>8,759</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.55	-11.31	17.05	16.64
EBIT 增长率	-59.91	14.38	31.09	27.25
净利润增长率	-60.27	-0.06	42.54	33.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.58	32.44	34.72	37.43
净利率	8.95	10.08	12.28	14.00
总资产收益率 ROA	4.02	4.00	5.47	6.89
净资产收益率 ROE	5.88	5.73	7.82	9.78
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.79	4.01	3.84	3.80
速动比率	2.72	3.07	3.00	3.19
现金比率	0.80	1.35	1.36	1.48
资产负债率 (%)	28.43	27.16	27.21	26.92
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	159.14	146.41	131.77	129.77
存货周转天数	195.96	195.96	166.57	116.60
总资产周转率	0.44	0.39	0.44	0.48
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.69	0.69	0.99	1.32
每股净资产	11.82	12.12	12.65	13.46
每股经营现金流	1.89	2.61	1.81	2.22
每股股利	0.35	0.39	0.46	0.50
<b>估值分析</b>				
PE	41	41	29	22
PB	2.4	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	21.93	18.45	14.73	11.81
股息收益率 (%)	1.23	1.23	1.23	1.23

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	313	313	447	594
折旧和摊销	212	238	262	286
营运资金变动	247	499	-23	-10
<b>经营活动现金流</b>	<b>867</b>	<b>1,195</b>	<b>830</b>	<b>1,016</b>
资本开支	-354	-520	-422	-422
投资	-255	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	<b>-574</b>	<b>-368</b>	<b>-428</b>	<b>-428</b>
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	123	-15	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-123</b>	<b>-256</b>	<b>-270</b>	<b>-290</b>
<b>现金净流量</b>	<b>175</b>	<b>571</b>	<b>132</b>	<b>298</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026