

火炬电子 (603678)

2024 年三季报点评：业绩逐季改善，全年业绩仍有支撑

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 3559 | 3504 | 3739 | 4542 | 5307 |
| 同比 | (24.83) | (1.55) | 6.72 | 21.49 | 16.83 |
| 归母净利润 (百万元) | 801.45 | 318.38 | 367.47 | 518.38 | 665.66 |
| 同比 | (16.15) | (60.27) | 15.42 | 41.07 | 28.41 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.75 | 0.69 | 0.80 | 1.13 | 1.45 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 16.26 | 40.94 | 35.47 | 25.15 | 19.58 |

事件：公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度实现营业收入 21.51 亿元，同比下降 20.73%；归母净利润 2.26 亿元，同比下降 22.63%。

投资要点

■ **业绩整体呈现逐季改善的趋势，第三季度归母净利润同比大增 60.84%：**从全年角度来看，市场需求整体放缓，导致公司 2024 年前三季度业绩相对承压，实现营业收入 21.51 亿元，同比下降 20.73%；归母净利润 2.26 亿元，同比下降 22.63%，但是各季度仍呈现出逐季度改善的趋势，2024Q3 因市场需求整体放缓，尤其是贸易板块业务销售规模同比下降明显，导致营业收入同比减少，营业收入仅 7.25 亿元，同比下降 36.23%，但附加值较高的产品出货增加，致使公司归母净利润同比大幅上涨 60.84%，达到 0.62 亿元。

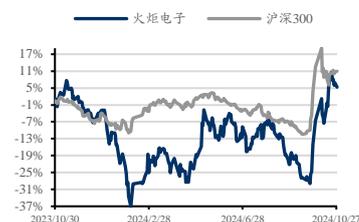
■ **资产负债表相对轻量化，经营性现金流大幅改善：**公司资产负债表明显轻量化，多数会计项目出现了同比下滑，尤其是债务偿付与业务投入方面，截至 2024 年三季度，应收票据与应收账款仅 16.91 亿元，同比下滑 29.67%，另一方面应付票据及应付账款同比下降 26.81%，达到 4.13 亿元，与此同时公司的存货同比小幅下滑 0.15%，合同负债同比减少 65.89%，在建工程同比减少 67.04%。在此背景下，公司经营性现金流出现明显回暖，截至 2024Q3，公司经营活动产生的现金净流量达到 5.68%，同比增加 41.44%，其中经营活动现金流出明显优化。

■ **资本运作频频，提升经营效率和市场竞争力：**公司 2024 年公告了三项重要资本运作。首先，公司对全资子公司火炬控股增资 1 亿元人民币，以强化全球竞争布局和支持境外业务拓展；其次，公司收购了福建毫米电子有限公司 40% 的少数股东股权，实现全资控股，旨在加强控制、优化业务生态并提升管理效率；最后，公司向福建毫米增资 1.2 亿元人民币，以增强其资本实力和支持未来发展。这些举措对公司业绩的影响表现在：增资有助于公司在全球市场的扩张和业务增长，提升全球竞争力；全资控股福建毫米电子有助于提高决策效率，整合资源，提升公司自产元器件板块的核心竞争力；对福建毫米的增资直接增强了子公司的资本实力，有利于扩大生产规模和加大研发投入。

■ **盈利预测与投资评级：**公司业绩相对承压，但随着“十四五”中期调整完成和国防军工补偿式发展，预计国防需求释放强大拉力，带动企业元器件业务收入增长。同时，新材料板块随着国内下游应用拼图的补全拓展，将带动公司业绩进一步增长，因此我们略微下调先前的预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3.67/5.18/6.66 亿元，前值 4.53/6.25/7.62 亿元，对应 PE 分别为 35/25/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 下游市场需求变动风险；2) 市场竞争风险；3) 经营规模扩大导致的管理风险。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 28.44 |
| 一年最低/最高价 | 16.30/31.45 |
| 市净率(倍) | 2.40 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 13,035.19 |
| 总市值(百万元) | 13,035.19 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 11.87 |
| 资产负债率(% ,LF) | 24.53 |
| 总股本(百万股) | 458.34 |
| 流通 A 股(百万股) | 458.34 |

相关研究

《火炬电子(603678)：2024 年中报点评：稳固领先地位，寻求新市场，静待下游复苏》

2024-08-21

《火炬电子(603678)：特种元器件乘风蓬勃发展，航空新材料打造第二曲线》

2024-06-17

火炬电子三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 4,735 | 4,868 | 5,274 | 5,914 | 营业总收入 | 3,504 | 3,739 | 4,542 | 5,307 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 1,150 | 772 | 601 | 815 | 营业成本(含金融类) | 2,432 | 2,662 | 3,090 | 3,505 |
| 经营性应收款项 | 2,153 | 2,604 | 2,853 | 3,260 | 税金及附加 | 25 | 28 | 33 | 39 |
| 存货 | 1,306 | 1,356 | 1,648 | 1,662 | 销售费用 | 179 | 168 | 216 | 265 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 275 | 280 | 386 | 451 |
| 其他流动资产 | 127 | 135 | 172 | 177 | 研发费用 | 145 | 168 | 227 | 292 |
| 非流动资产 | 3,184 | 3,322 | 3,457 | 3,536 | 财务费用 | 37 | 26 | 26 | 25 |
| 长期股权投资 | 23 | 32 | 40 | 48 | 加:其他收益 | 39 | 44 | 52 | 61 |
| 固定资产及使用权资产 | 2,065 | 2,177 | 2,230 | 2,226 | 投资净收益 | (4) | (3) | (4) | (4) |
| 在建工程 | 343 | 275 | 231 | 204 | 公允价值变动 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 266 | 300 | 352 | 394 | 减值损失 | (83) | (20) | (20) | (20) |
| 商誉 | 132 | 188 | 266 | 332 | 资产处置收益 | 1 | 0 | 1 | 1 |
| 长期待摊费用 | 43 | 43 | 43 | 43 | 营业利润 | 364 | 428 | 593 | 768 |
| 其他非流动资产 | 312 | 306 | 296 | 288 | 营业外净收支 | (6) | 1 | 1 | 2 |
| 资产总计 | 7,920 | 8,190 | 8,730 | 9,450 | 利润总额 | 358 | 429 | 594 | 770 |
| 流动负债 | 1,248 | 1,205 | 1,230 | 1,283 | 减:所得税 | 45 | 59 | 78 | 104 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 640 | 521 | 462 | 374 | 净利润 | 313 | 370 | 516 | 666 |
| 经营性应付款项 | 490 | 532 | 603 | 714 | 减:少数股东损益 | (5) | 3 | (2) | 1 |
| 合同负债 | 7 | 8 | 9 | 11 | 归属母公司净利润 | 318 | 367 | 518 | 666 |
| 其他流动负债 | 112 | 143 | 155 | 185 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.69 | 0.80 | 1.13 | 1.45 |
| 非流动负债 | 1,003 | 1,003 | 1,003 | 1,003 | EBIT | 404 | 476 | 643 | 817 |
| 长期借款 | 426 | 426 | 426 | 426 | EBITDA | 616 | 746 | 952 | 1,171 |
| 应付债券 | 392 | 392 | 392 | 392 | 毛利率(%) | 30.58 | 28.80 | 31.98 | 33.96 |
| 租赁负债 | 13 | 13 | 13 | 13 | 归母净利率(%) | 9.09 | 9.83 | 11.41 | 12.54 |
| 其他非流动负债 | 173 | 173 | 173 | 173 | 收入增长率(%) | (1.55) | 6.72 | 21.49 | 16.83 |
| 负债合计 | 2,251 | 2,208 | 2,233 | 2,286 | 归母净利润增长率(%) | (60.27) | 15.42 | 41.07 | 28.41 |
| 归属母公司股东权益 | 5,416 | 5,726 | 6,245 | 6,910 | | | | | |
| 少数股东权益 | 253 | 255 | 253 | 254 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 5,668 | 5,981 | 6,498 | 7,164 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 7,920 | 8,190 | 8,730 | 9,450 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 867 | 265 | 389 | 789 | 每股净资产(元) | 11.66 | 12.35 | 13.48 | 14.93 |
| 投资活动现金流 | (574) | (399) | (426) | (405) | 最新发行在外股份(百万股) | 458 | 458 | 458 | 458 |
| 筹资活动现金流 | (123) | (214) | (94) | (120) | ROIC(%) | 5.07 | 5.67 | 7.38 | 8.74 |
| 现金净增加额 | 175 | (347) | (131) | 264 | ROE-摊薄(%) | 5.88 | 6.42 | 8.30 | 9.63 |
| 折旧和摊销 | 212 | 270 | 310 | 355 | 资产负债率(%) | 28.43 | 26.96 | 25.58 | 24.19 |
| 资本开支 | (354) | (416) | (460) | (444) | P/E(现价&最新股本摊薄) | 40.94 | 35.47 | 25.15 | 19.58 |
| 营运资本变动 | 247 | (435) | (493) | (285) | P/B(现价) | 2.44 | 2.30 | 2.11 | 1.90 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>