

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	63.97
总股本/流通股本(亿股)	4.76 / 4.76
总市值/流通市值(亿元)	304 / 304
52周内最高/最低价	64.55 / 30.38
资产负债率(%)	30.9%
市盈率	94.07
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)

传承创新，百年火炬

● 投资要点

AI 需求爆发叠加高端产能挤压消费供给，MLCC 步入量价齐升超级周期。本轮行情始于 2026 年 2 月下旬，为 AI 算力与新能源汽车升级驱动的产业级拐点，并非短期库存反弹。经历 2022 至 2026 年 2 月四年深度去库存，MLCC 行业渠道与终端持续低库存运行，行情启动后渠道集中补库、抢购高容稀缺料号，带动现货价格显著分化上涨，普通标准品涨幅 15%-20%，AI 服务器高容产品涨幅达 50%-60%，部分型号翻倍。随后村田、太阳诱电、华新科等全球厂商密集落地涨价举措，三星电机亦酝酿全线调价，当前海内外龙头高端产线稼动率普遍超 90%，订单交期拉长至 4 个月，供需极度紧张。本轮景气持续性极强，核心源于供给端刚性瓶颈：标准品转产高容 MLCC 存在大幅产能损耗，且高容产品良率偏低、生产难度大；同时高端产线扩产周期长达 1.5-2 年，核心设备进口交付周期久，海外大厂新增高端产能集中于 2026 年末至 2027 年释放，2027 年上半年前供需缺口难以缓解。此外，海外厂商战略聚焦高端、退出中低端市场，具备中低端产能的厂商有望充分受益；叠加高端陶瓷粉体、稀土配方粉、纳米镍粉、PET 离型膜等核心原材料涨价的成本助推，多重因素共振推动 MLCC 行业步入量价齐升超级周期。公司依托特种 MLCC 领域技术与品牌优势开拓民用市场，产品覆盖轨交、新能源车、5G、工控等领域，凭借高性能高可靠性适配市场需求，优化产品与服务，民用份额及细分领域品牌力稳步提升，有望充分受益于本轮 MLCC 超级周期。

收购四川中星快速切入薄膜电容市场，强强联合加速高端产品迭代升级。2025 年 12 月 16 日，公司完成对四川中星的股权收购，助力快速切入薄膜电容市场。四川中星专注薄膜电容器研发与制造，已构建起覆盖 EMI 滤波电容器、电力电子电容器、金属化聚丙烯/聚酯薄膜电容器等多品类全谱系的产品矩阵，下游应用覆盖电力电子、工业控制、新能源、储能、汽车电子等多个关键领域。受益于光伏、储能、新能源汽车等新兴赛道需求扩容，薄膜电容应用场景持续拓宽，国内车用市场高速增长，带动全球行业维持稳健增长，根据中国电子元件行业协会预计，2027 年全球薄膜电容器市场规模将达到 390 亿元，2022-2027 年复合年均增长率达 9.83%。本次收购落地后，四川中星维持独立运营，可充分借力公司研发、供应链、品牌与资本平台资源，更好匹配市场需求、强化产品竞争力；依托公司在材料、可靠性及高端制造领域的技术积累，加快电力、车规级高端薄膜电容迭代，同时依托成熟的全球质量与客户服务体系，提升大客户定制开发与快速交付能力，未来依托完善技术与产能保障，持续向下游供应高性能、高可靠薄膜电容方案。

超级电容需求高增长，与中国电力旗下新源智储战略合作双向赋

能发展。公司自产超级电容器系介于传统电容器和电池之间的新型储能装置，凭借其高功率密度、循环寿命长、充放电速度快、安全性突出等特性，广泛用于需要频繁充放电或需要瞬时大功率输出的场景。随着全球能源结构转型和新能源产业的快速发展，超级电容器行业在电动汽车、轨道交通、工业节能、智能电网等多个领域的应用全面开花。据华经情报网数据，全球超级电容市场规模自 2021 年 16 亿美元增至 2023 年 22 亿美元，预计 2029 年达 54 亿美元。2025 年 2 月工信部等八部门出台储能产业政策明确支持超级电容材料与产品技术攻关，在双碳战略驱动下中国超级电容器市场规模将呈现高速增长态势。2026 年 2 月 9 日，公司与中国电力旗下储能龙头新源智储达成战略合作，双方资源双向赋能，新源智储作为储能国家队，拥有全球领先的浸没式储能技术与广泛的海内外市场布局，将助力公司超级电容产品在电力调频、新能源并网等场景实现规模化落地；公司则凭借自身特种领域渠道与品牌优势，推动新源智储液冷储能系统切入高可靠性要求的特种场景，双方携手推进储能与电容产品深度融合、双向市场拓展。

构建研产销一体化产业体系，打造热端新材料强劲引擎。2025 年，公司新材料板块实现营收 2.09 亿元（含研发服务收入），同比增长 48.47%。公司新材料业务汇聚前沿材料技术的研发与创新，推出高性能、高附加值的系列产品，先行优势显著，产品及项目创新成果丰硕，且具备从原材料到成品较为完整的产业链生产能力。在政策驱动及下游产业链高效协同的联合推动下，公司盈利能力有望提升。公司高性能特种陶瓷材料已历经多年技术发展，耐温性及抗氧化性得到显著提升，其中第三代纤维耐温性可达 1,450℃，不仅在传统航天、航空领域被视为热端结构件的理想材料，还在核反应堆包壳材料等领域展现出巨大潜力。相较于全球领先的生产商，中国在该领域的研究工作起步较晚，但通过“产学研”深度融合模式，已成功突破技术瓶颈，实现了稳定且可持续的规模生产能力，并已在多个重点型号上验证考核。根据华经产业研究院数据显示，2024 年中国陶瓷基复合材料市场规模约为 17.2 亿元，在此背景下，公司特种高性能新材料作为其关键原料，也将迎来更加广阔的发展空间和商业机遇。

国际贸易板块向综合型电子元器件分销平台转型。随着电子元器件产业链向高附加值环节延伸，原厂及终端客户对分销商的筛选标准持续升级，除具备强大的市场开拓能力、资金实力及管理规范度外，更强调供应链敏捷响应速度、技术方案定制化开发能力以及信息系统集成水平，促使分销商从传统“搬运工”角色向“技术+服务”综合服务商转型。同时，国产替代进程加速与新兴领域需求爆发为分销商开辟了结构性增长空间，具备技术授权资源、数字化供应链体系及全球化布局的分销商将主导行业格局重构。2025 年，面对行业巨变与技术革新对电子元件及分销领域带来的冲击，公司贸易板块主动求变，推动战略思维转型，实施多元化业务布局。通过稳住存量业务、聚焦新兴行业、拓展增量市场，逐步从单一被动元器件分销商向综合型电子元件分销平台转型，2025 年贸易板块实现营收 25.31 亿元，同比增长

53.07%。同时，贸易板块加大产业链投资力度，横向通过供应链与分销体系的多维度布局进军存储赛道，纵向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，持续赋能新兴领域客户。在内部保障层面，通过优化人才结构、加大专业人才比例，为公司战略转型提供了坚实支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 60/78/98 亿元，归母净利润 6.42/9.72/13.63 亿元，首次覆盖，给予“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	6032	7849	9845
增长率(%)	47.09	46.38	30.12	25.43
EBITDA（百万元）	691.52	1145.28	1611.64	2144.02
归属母公司净利润（百万元）	319.77	642.38	972.42	1363.10
增长率(%)	64.39	100.89	51.38	40.18
EPS(元/股)	0.67	1.35	2.04	2.87
市盈率（P/E）	95.14	47.36	31.28	22.32
市净率（P/B）	4.97	4.68	4.27	3.80
EV/EBITDA	26.16	28.47	20.66	15.77

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4121	6032	7849	9845	营业收入	47.1%	46.4%	30.1%	25.4%
营业成本	3003	4382	5649	7061	营业利润	84.2%	96.2%	52.1%	40.9%
税金及附加	33	42	55	69	归属于母公司净利润	64.4%	100.9%	51.4%	40.2%
销售费用	182	196	212	226	获利能力				
管理费用	377	446	518	581	毛利率	27.1%	27.3%	28.0%	28.3%
研发费用	123	145	165	182	净利率	7.8%	10.6%	12.4%	13.8%
财务费用	20	55	81	101	ROE	5.2%	9.9%	13.6%	17.0%
资产减值损失	-34	-75	-80	-80	ROIC	4.2%	6.9%	9.4%	11.6%
营业利润	394	772	1175	1655	偿债能力				
营业外收入	1	2	2	2	资产负债率	30.9%	40.3%	42.6%	44.2%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	2.55	1.97	1.90	1.88
利润总额	392	772	1174	1655	营运能力				
所得税	68	139	211	298	应收账款周转率	2.34	2.38	2.36	2.40
净利润	323	633	963	1357	存货周转率	2.09	2.23	2.19	2.26
归母净利润	320	642	972	1363	总资产周转率	0.48	0.58	0.64	0.71
每股收益(元)	0.67	1.35	2.04	2.87	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.67	1.35	2.04	2.87
货币资金	592	772	683	762	每股净资产	12.86	13.66	14.98	16.83
交易性金融资产	354	234	234	234	估值比率				
应收票据及应收账款	2589	3559	4561	5523	PE	95.14	47.36	31.28	22.32
预付款项	69	68	109	123	PB	4.97	4.68	4.27	3.80
存货	1570	2360	2795	3452	现金流量表				
流动资产合计	5725	7681	9170	11093	净利润	323	633	963	1357
固定资产	2557	2636	2682	2695	折旧和摊销	273	319	357	389
在建工程	63	75	75	75	营运资本变动	-883	-1352	-1343	-1462
无形资产	281	296	309	319	其他	52	132	169	183
非流动资产合计	3596	3720	3774	3795	经营活动现金流净额	-235	-268	146	466
资产总计	9322	11401	12944	14889	资本开支	-221	-421	-409	-409
短期借款	1297	2297	2897	3497	其他	-618	144	16	20
应付票据及应付账款	531	910	1086	1412	投资活动现金流净额	-839	-277	-394	-389
其他流动负债	413	700	850	996	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	2241	3908	4833	5905	债务融资	890	1064	600	600
其他	639	682	682	682	其他	-169	-318	-441	-598
非流动负债合计	639	682	682	682	筹资活动现金流净额	721	746	159	2
负债合计	2880	4590	5515	6587	现金及现金等价物净增加额	-355	198	-89	79
股本	476	476	476	476					
资本公积金	1656	1656	1656	1656					
未分配利润	3576	3873	4354	5028					
少数股东权益	324	314	305	299					
其他	410	492	638	843					
所有者权益合计	6442	6812	7429	8301					
负债和所有者权益总计	9322	11401	12944	14889					

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