



增持（维持）

所属行业：电气设备/电源设备
当前价格(元)：151.40

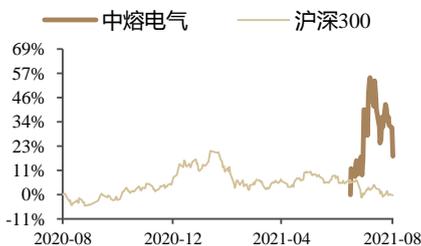
证券分析师

马天一
资格编号：S0120521050002
邮箱：maty@tebon.com.cn

研究助理

张家栋
邮箱：zhangjd@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-15.66	465.35	465.35
相对涨幅(%)	-15.55	472.76	475.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《中熔电气(301031.SZ)：受益新能源趋势，电力熔断器的隐形冠军》，2021.8.5

新能源业务持续高增，激励熔断器市场拓展良好

中熔电气 2021 中报点评

投资要点

● 事件概述

8月30日，公司发布中报，2021H1 营收 1.65 亿元，同比增加 91.39%；归母净利润 3603 万元，同比增加 115.91%；扣非归母净利润 3374 万元，同比增加 99.94%。其中，Q2 营收 9334 万元，同比增加 49.42%，环比增加 31.05%；归母净利润 1811 万元，同比增加 23.86%，环比增加 1.00%。

● 分析与判断

新能源业务持续高增，电力熔断器毛利率略有改善。2021 上半年电力熔断器及配件收入 1.61 亿元，同比增加 98.61%，保持高增趋势；毛利率 42.99%，同比增加 0.95%，略有改善。分行业来看，（1）**新能源汽车**：上半年收入 7565.16 万元，同比增加 140.86%，带动收入占比提升 9.44%至 45.97%；毛利率 44.85%，同比下降 3.91%，我们预计主要是受大宗原材料涨价影响。（2）**风光发电及储能**：上半年收入 5959.35 万元，同比增加 160.51%，带动收入占比提升 9.61%至 36.21%；毛利率 43.22%，同比增加 2.27%。随着全球加速步入脱碳周期，叠加公司先发优势明显，有望充分受益持续高速增长。

激励熔断器市场拓展良好，有望成为新的利润增长点。公司 500V 等级激励熔断器已于 2019 年进入戴姆勒供应链体系，并于 2020 年与大众、宝马等厂商展开前期合作，同时公司积极开发 750V、1000V 等级新型号产品。2021 年上半年激励熔断器收入 145.10 万元，同比增长 812%。从价值量来看，2020 年激励熔断器销售均价 88.70 元/只，对比电力熔断器销售均价 24.40 元/只，价值量大幅提升。随着激励熔断器产品不断升级完善，渗透率持续上升，有望形成公司新的利润增长点。

费用管控稳健，经营净现金流减少。2021H1 期间费用率 18.14%，同比下降 2.60%。其中，销售费用率 6.82%，同比下降 1.07%；管理费用率 4.91%，同比下降 1.83%；研发费用率 6.42%，同比下降 0.30%；财务费用率-0.01%，同比增加 0.60%，主要原因是公司加大新园区和新产能的资金投入，减少用于投资理财的闲置资金。经营净现金流-30.71 万元，同比减少 103.10%。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.95、1.69、2.82 亿元，同比增长 71.5%、78.1%、66.4%，对应 PE 为 106、59、36 倍。考虑公司作为电力熔断器领先企业，充分受益下游新能源行业高成长性趋势，同时公司技术、服务和客户资源优势显著，市占率有望持续提升，业绩弹性较大，维持“增持”评级。

● **风险提示**：疫情反复超预期，行业竞争超预期，原材料价格波动风险，募投项目建设进度不及预期。



股票数据

总股本(百万股):	66.28
流通 A 股(百万股):	16.57
52 周内股价区间(元):	128.11-198.69
总市值(百万元):	10,034.40
总资产(百万元):	458.66
每股净资产(元):	4.27

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	191	226	409	730	1,216
(+/-)YOY(%)	21.1%	18.3%	80.6%	78.7%	66.5%
净利润(百万元)	38	55	95	169	282
(+/-)YOY(%)	19.0%	46.9%	71.5%	78.1%	66.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.57	0.84	1.43	2.55	4.25
毛利率(%)	44.9%	45.2%	44.8%	44.5%	44.3%
净资产收益率(%)	19.7%	22.5%	12.1%	17.7%	22.8%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.43	2.55	4.25
每股净资产	3.72	11.85	14.40	18.65
每股经营现金流	0.34	1.14	1.67	3.03
每股股利	0.00	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	—	105.65	59.30	35.64
P/B	—	12.78	10.51	8.12
P/S	—	24.56	13.74	8.25
EV/EBITDA	—	82.57	46.54	27.68
股息率%	—	0.1%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.2%	44.8%	44.5%	44.3%
净利润率	24.5%	23.2%	23.2%	23.2%
净资产收益率	22.5%	12.1%	17.7%	22.8%
资产回报率	14.8%	9.4%	12.5%	14.8%
投资回报率	20.3%	12.2%	17.9%	23.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.3%	80.6%	78.7%	66.5%
EBIT 增长率	36.4%	91.0%	78.4%	66.5%
净利润增长率	46.9%	71.5%	78.1%	66.4%
偿债能力指标				
资产负债率	34.1%	22.0%	29.4%	35.0%
流动比率	2.5	4.2	3.1	2.7
速动比率	2.1	3.8	2.7	2.3
现金比率	0.2	2.3	1.5	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	198.6	150.0	135.0	130.0
存货周转天数	147.5	130.0	130.0	130.0
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6
固定资产周转率	9.0	11.0	14.4	18.8

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	55	95	169	282
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	9	6	8	9
非经营收益	-1	-3	-3	-3
营运资金变动	-41	-23	-63	-87
经营活动现金流	23	75	111	201
资产	-35	-30	-26	-25
投资	10	0	0	0
其他	1	0	0	0
投资活动现金流	-25	-30	-26	-25
债权募资	6	0	0	0
股权募资	0	17	0	0
其他	-6	427	0	0
融资活动现金流	-0	444	0	0
现金净流量	-2	489	85	176

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 31 日
 资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	226	409	730	1,216
营业成本	124	226	405	677
毛利率%	45.2%	44.8%	44.5%	44.3%
营业税金及附加	2	4	7	11
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	16	25	44	72
营业费用率%	6.9%	6.1%	6.0%	5.9%
管理费用	12	20	34	56
管理费用率%	5.4%	4.8%	4.7%	4.6%
研发费用	15	25	44	73
研发费用率%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	58	110	197	327
财务费用	-1	-0	-1	-1
财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	-1	-1	-2	-2
投资收益	1	0	0	0
营业利润	55	107	192	322
营业外收支	9	3	3	3
利润总额	64	109	195	324
EBITDA	62	115	203	334
所得税	8	14	26	43
有效所得税率%	13.2%	13.2%	13.2%	13.2%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	55	95	169	282

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	29	518	603	779
应收账款及应收票据	194	280	450	700
存货	50	80	144	241
其它流动资产	40	41	46	54
流动资产合计	314	920	1,244	1,774
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	25	37	51	65
在建工程	14	29	37	42
无形资产	12	12	12	12
非流动资产合计	61	88	109	128
资产总计	374	1,008	1,353	1,902
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	114	198	355	594
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	13	24	43	71
流动负债合计	127	222	398	665
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债总计	128	222	398	665
实收资本	50	66	66	66
普通股股东权益	247	785	955	1,236
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	374	1,008	1,353	1,902

信息披露

分析师与研究助理简介

马天一，德邦证券研究所电力设备与新能源行业高级分析师，天津大学化工硕士，中南大学冶金工程本科，锂电池材料研发背景，3年以上电动车行业研究经验，擅长行业技术趋势和生意本质的解读，专注于从产业角度挖掘投资机会。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。