



中熔电气 (301031.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

毛利率压力渐显，海外市场未来可期

业绩简评

2024年4月23日公司披露年报、一季报，2023年实现营收10.6亿元，同增40%；实现归母净利1.17亿元，同减24%。其中Q4实现营收3亿元，同增11%；实现归母净利0.32亿元，同减47%，业绩下滑主要系计提股权激励费用所致，加回股权激励费用，2023年实现归母净利1.89亿元，同增23%。

2024年Q1实现营收2.7亿元、同增16%；实现归母净利0.27亿元、同减17%。Q1低于预期。

经营分析

分下游来看，2023年公司新能源车业务收入为6亿元、同增55%，新能源风光发电及储能业务收入为3.5亿元、同增24%，工控电源及其他业务收入为0.6亿元、同增51%。新能源、工业业务快速成长。

分产品来看，2023年公司电力熔断器收入为10亿元、同增37%，激励熔断器收入为0.5亿元、同增213%，激励熔断器表现亮眼。公司产品系列丰富，现有120余个产品系列、9000多种产品规格。

分地域来看，2023年境外业务收入为0.6亿元，同增102%、占比为6%，公司国际新能源车客户涵盖特斯拉、戴姆勒。10月公司公告收到德国某头部车企纯电平台新车型项目全球独家定点的高压高压产品(1000VDC)C样订单以及低压产品(70VDC)B样订单，定点金额预测为9-12亿元，预计于2025年5月开始SOP；12月公司公告收到德国某头部车企某项目Tier 1全球独家定点的高压1000VDC和500VDC产品的定点，定点金额预测为1.1亿元，预计于2025年1月开始SOP。海外定点彰显公司产品能力，未来出海可期。

从盈利能力来看，2023年Q4、2024年Q1公司毛利率41%、38%，较上年同期下降2.3、2.8pct，我们预计毛利率下降主要系新能源产业链持续降价。

盈利预测、估值与评级

考虑公司盈利能力下滑超预期，下调公司2024、2025年归母净利至1.6、2.1亿元(原为3、4.6亿元)，预计公司2026年归母净利为3亿元。公司股票现价对应PE估值为39、29、21倍，给予“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧、新能源车&光伏风电及储能需求不及预期等风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：91.30 元

相关报告：

1. 《中熔电气公司点评：新能源持续高增，海外市场未来可期》，2023.8.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	755	1,060	1,337	1,644	2,076
营业收入增长率	96.04%	40.41%	26.14%	22.98%	26.33%
归母净利润(百万元)	154	117	155	210	293
归母净利润增长率	91.11%	-23.94%	32.79%	34.99%	39.71%
摊薄每股收益(元)	2.321	1.765	2.344	3.164	4.420
每股经营性现金流净额	0.57	1.28	-0.26	3.42	4.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.37%	11.87%	14.40%	17.41%	21.22%
P/E	70.24	74.08	38.95	28.86	20.65
P/B	12.90	8.79	5.61	5.02	4.38

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	385	755	1,060	1,337	1,644	2,076
增长率		96.0%	40.4%	26.1%	23.0%	26.3%
主营业务成本	-228	-438	-626	-822	-1,008	-1,272
%销售收入	59.4%	58.1%	59.1%	61.5%	61.3%	61.3%
毛利	156	316	433	515	636	804
%销售收入	40.6%	41.9%	40.9%	38.5%	38.7%	38.7%
营业税金及附加	-2	-5	-11	-7	-8	-10
%销售收入	0.5%	0.7%	1.0%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-22	-34	-74	-80	-90	-104
%销售收入	5.8%	4.5%	7.0%	6.0%	5.5%	5.0%
管理费用	-24	-44	-82	-94	-107	-125
%销售收入	6.3%	5.8%	7.8%	7.0%	6.5%	6.0%
研发费用	-28	-55	-121	-147	-173	-208
%销售收入	7.2%	7.3%	11.4%	11.0%	10.5%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	80	179	145	187	258	358
%销售收入	20.8%	23.7%	13.7%	14.0%	15.7%	17.2%
财务费用	1	1	-4	-4	-7	-7
%销售收入	-0.1%	-0.2%	0.4%	0.3%	0.5%	0.4%
资产减值损失	-4	-13	-12	-12	-16	-19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	6	1	5	5	5
%税前利润	3.6%	3.2%	0.5%	3.0%	2.1%	1.5%
营业利润	80	172	134	177	239	336
营业利润率	20.8%	22.8%	12.6%	13.2%	14.6%	16.2%
营业外收支	10	2	2	3	3	3
税前利润	91	174	136	180	242	339
利润率	23.5%	23.1%	12.9%	13.4%	14.7%	16.3%
所得税	-10	-20	-19	-24	-33	-46
所得税率	11.2%	11.7%	14.2%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	80	154	117	155	210	293
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	80	154	117	155	210	293
净利率	20.9%	20.4%	11.0%	11.6%	12.8%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	80	154	117	155	210	293
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	27	41	115	145	160
非经营收益	-2	-8	2	15	16	17
营运资金变动	-68	-135	-75	-303	-145	-177
经营活动现金净流	25	38	85	-17	226	294
资本开支	-142	-188	-192	-292	-92	-112
投资	-239	184	85	180	0	0
其他	2	6	-28	5	5	5
投资活动现金净流	-379	2	-135	-107	-87	-107
股权募资	419	0	0	0	0	0
债权募资	0	35	148	202	13	23
其他	-22	-43	-47	-80	-108	-143
筹资活动现金净流	396	-8	101	122	-96	-120
现金净流量	43	33	51	-2	44	67

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	78	130	216	214	258	325
应收款项	315	538	686	753	935	1,170
存货	116	227	228	338	414	523
其他流动资产	278	96	3	33	40	51
流动资产	787	991	1,134	1,338	1,648	2,068
%总资产	80.6%	72.6%	67.4%	64.5%	70.1%	75.3%
长期投资	0	0	27	27	27	27
固定资产	161	312	438	593	559	523
%总资产	16.5%	22.8%	26.0%	28.6%	23.8%	19.0%
无形资产	13	25	52	60	69	80
非流动资产	189	374	549	737	703	677
%总资产	19.4%	27.4%	32.6%	35.5%	29.9%	24.7%
资产总计	976	1,365	1,683	2,074	2,350	2,745
短期借款	2	11	184	361	374	397
应付款项	232	438	441	554	680	858
其他流动负债	18	51	70	52	65	82
流动负债	252	500	696	968	1,118	1,337
长期贷款	0	25	0	27	27	27
其他长期负债	1	3	2	1	1	0
负债	253	528	698	996	1,146	1,365
普通股股东权益	723	837	986	1,079	1,205	1,380
其中：股本	66	66	66	66	66	66
未分配利润	168	272	349	443	568	744
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	976	1,365	1,683	2,074	2,350	2,745

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.214	2.321	1.765	2.344	3.164	4.420
每股净资产	10.914	12.634	14.870	16.276	18.174	20.826
每股经营现金净流	0.378	0.572	1.278	-0.261	3.416	4.432
每股股利	0.000	0.600	0.600	0.938	1.266	1.768
回报率						
净资产收益率	11.13%	18.37%	11.87%	14.40%	17.41%	21.22%
总资产收益率	8.25%	11.27%	6.95%	7.49%	8.92%	10.67%
投入资本收益率	9.81%	18.07%	10.64%	11.04%	13.89%	17.14%
增长率						
主营业务收入增长率	70.14%	96.04%	40.41%	26.14%	22.98%	26.33%
EBIT 增长率	38.78%	123.21%	-18.84%	29.05%	37.70%	38.66%
净利润增长率	45.30%	91.11%	-23.94%	32.79%	34.99%	39.71%
总资产增长率	160.71%	39.90%	23.29%	23.24%	13.30%	16.79%
资产管理能力						
应收账款周转天数	134.5	113.5	129.4	135.0	140.0	140.0
存货周转天数	132.7	142.7	132.5	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	121.9	124.6	114.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	31.6	123.2	126.5	134.3	95.1	63.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-23.06%	-11.29%	-3.21%	16.14%	11.87%	7.16%
EBIT 利息保障倍数	-151.5	-144.7	33.0	51.9	34.7	48.1
资产负债率	25.88%	38.67%	41.45%	48.00%	48.75%	49.72%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	6	24
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.40	1.33	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-01-31	增持	171.41	193.00~193.00
2	2023-08-25	买入	123.49	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究