

新能源市场高景气助力营收高增，股份支付影响短期盈利水平

中熔电气(301031.SZ)

推荐

维持评级

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年度及 2024 年一季度报告, 2023 全年公司实现营业收入 10.60 亿元, 同比+40.41%, 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比-23.73%, 实现扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比-22.32%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 2.69 亿元, 同比+16.10%, 实现归母净利润 0.27 亿元, 同比-17.31%, 实现扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比-19.39%。

我们的分析和判断:

- 新能源市场高景气度助力公司营收高增长, 新品上量及海外拓展进展顺利。** 受益于新能源车和风光储市场的高速发展, 公司营业收入在 2023 年取得显著增长, 并在 2024 年 Q1 延续高景气度。2023 年公司在新能源汽车、风光储、通信、工控、轨交领域分别实现营业收入 5.96/3.45/0.41/0.59/0.18 亿元, 同比分别+54.66%/+23.66%/+10.92%/+51.48%/+29.35%, 全业务领域取得业绩增长, 新能源汽车领域增速最高, 公司产品覆盖宁德时代、比亚迪、特斯拉、蔚小理、广汽、极氪等头部企业, 充分受益新能源汽车市场的高速扩张。2023 年公司新产品取得快速放量, 激励熔断器实现营收 0.47 亿元, 同比大增 213.29%, 激励熔断器单价可达百元以上, 远超公司传统产品, 有望为公司业绩贡献显著额外增量, 另外, 公司的智能熔断器产品也于 2023 年开始批量供货, 引领熔断器产业升级趋势。2023 年公司在境外市场拓展也取得亮眼成绩, 全年境外实现营收 0.60 亿元, 同比+102.01%, 特斯拉、戴姆勒等海外头部车企贡献营收增量, 后续泰国工厂量产有望带动境外营收规模进一步扩大。
- 毛利率受原材料价格影响, 股份支付造成费用率短期波动。** 2023 年, 公司毛利率为 40.89%, 同比-1.04pct, 2024 年 Q1, 公司毛利率为 38.04%, 同比-2.83pct, 环比-3.25pct, Q1 毛利率下行主要受到铜等原材料价格上涨及产品降价影响, 伴随收入体量的继续增长, 规模效应有望对冲毛利率下滑影响。费用率方面, 2023 年公司销售/管理/财务费用率分别为 6.97%/17.77%/0.41%, 同比分别+2.46pct/+1.98pct/+0.58pct, 其中股份支付费用分别影响销售和管理费用 0.17 亿元和 0.23 亿元, 剔除股份支付影响, 销售费用率同比+0.86pct, 主要系公司开拓海外市场带来的费用增加, 管理费用率同比-0.20pct, 有所优化, 财务费用率的上涨主要是由于公司短期借款增加带来的利息费用增长。2024 年 Q1, 公司销售/管理/财务费用率分别为 7.41%/18.86%/0.44%, 同比分别+1.02pct/+0.62pct/-0.05pct, 环比分别+0.20pct/+0.95pct/-0.15pct, 继续受到股份支付费用增加影响, 财务费用增长压力明显减弱。
- 保持高强度研发, 引领熔断器产业升级趋势。** 2023 年, 公司研发费用为 1.21 亿元, 同比+120.53%, 其中股份支付费用影响 0.29 亿元, 剔除后研发费用率同比+1.37pct 至 8.64%, 继续保持高速增长态势。2023 年公司研发人员同比增长 13.45% 至 253 人, 继续扩充研发团队实力。公司在研有包括 1000V 智能熔断器、1000V 激励熔断器、防雷熔断器、储能熔断器、新型光伏熔断器等多个新兴产品项目, 领先技术实力助力公司维持行业龙头竞争地位, 引领熔断器产业升级趋势。
- 投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 13.96/17.47/21.58 亿元, 归母净利润分别为 1.49/2.45/3.42 亿元, 对应摊薄 EPS 分别为 2.25 元、3.70 元、5.16 元, 维持“推荐”评级。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

研究助理

秦智坤

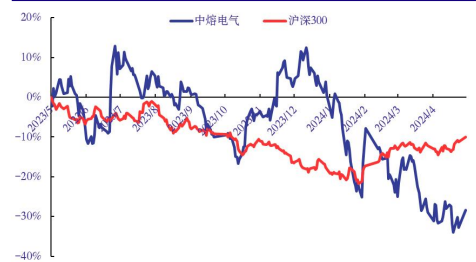
✉: qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-5-7

股票代码	301031.SZ
A 股收盘价(元)	91.75
上证指数	3,147.74
总股本(万股)	6,627.74
实际流通 A 股(万股)	3,649.89
流通 A 股市值(亿元)	33.49

相对沪深 300 表现图



资料来源: 同花顺 iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

- **风险提示：**1、下游客户销量不及预期的风险；2、全球市场拓展不及预期的风险；3、市场竞争加剧的风险。

表 1：主要财务指标预测

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,059.56	1,396.07	1,746.92	2,158.39
收入增长率%	40.41	31.76	25.13	23.55
归母净利润(百万元)	116.98	149.26	245.36	342.19
利润增速%	-23.94	27.59	64.38	39.46
毛利率%	40.88	39.41	40.33	40.93
摊薄 EPS(元)	1.77	2.25	3.70	5.16
PE	51.98	40.74	24.78	17.77
PB	6.17	5.50	4.73	3.94
PS	5.74	4.36	3.48	2.82

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1133.81	1260.15	1450.64	1693.26	营业收入	1059.56	1396.07	1746.92	2158.39
现金	216.11	249.45	263.93	283.53	营业成本	626.36	845.89	1042.47	1275.03
应收账款	442.57	385.55	453.55	532.57	营业税金及附加	11.05	12.56	13.98	16.19
其它应收款	1.63	2.76	3.12	3.90	营业费用	73.83	90.74	96.08	107.92
预付账款	2.66	11.38	12.59	14.32	管理费用	82.28	97.73	104.82	118.71
存货	228.01	218.22	250.62	286.05	财务费用	4.40	9.44	15.07	20.10
其他	242.82	392.79	466.82	572.88	资产减值损失	-3.74	-4.83	-4.80	-4.81
非流动资产	549.42	736.91	953.85	1205.79	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.62	0.84	1.05	1.30
固定资产	367.32	393.53	447.81	528.15	营业利润	134.01	171.47	283.12	395.76
无形资产	29.54	37.00	43.70	50.65	营业外收入	2.56	3.02	2.79	2.90
其他	152.56	306.38	462.35	626.99	营业外支出	0.29	0.93	0.61	0.77
资产总计	1683.23	1997.06	2404.49	2899.05	利润总额	136.28	173.56	285.30	397.90
流动负债	695.71	689.78	766.85	854.22	所得税	19.29	24.30	39.94	55.71
短期借款	183.49	183.49	183.49	183.49	净利润	116.98	149.26	245.36	342.19
应付账款	189.27	129.23	144.79	170.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	322.95	377.06	438.58	500.73	归属母公司净利润	116.98	149.26	245.36	342.19
非流动负债	1.99	201.94	351.94	501.94	EBITDA	167.36	231.26	360.24	492.96
长期借款	0.00	200.00	350.00	500.00	EPS (元)	1.77	2.25	3.70	5.16
其他	1.99	1.94	1.94	1.94					
负债合计	697.70	891.72	1118.79	1356.16	主要财务比率	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	40.41%	31.76%	25.13%	23.55%
归属母公司股东权益	985.52	1105.34	1285.70	1542.89	营业利润	-22.24%	27.96%	65.12%	39.78%
负债和股东权益	1683.23	1997.06	2404.49	2899.05	归属母公司净利润	-23.94%	27.59%	64.38%	39.46%
					毛利率	40.88%	39.41%	40.33%	40.93%
					净利率	11.04%	10.69%	14.05%	15.85%
					ROE	11.87%	13.50%	19.08%	22.18%
					ROIC	10.15%	10.57%	14.20%	16.14%
					资产负债率	41.45%	44.65%	46.53%	46.78%
					净负债比率	-3.19%	12.15%	20.99%	25.94%
					流动比率	1.63	1.83	1.89	1.98
					速动比率	1.30	1.49	1.55	1.63
					总资产周转率	0.70	0.76	0.79	0.81
					应收帐款周转率	2.82	3.37	4.16	4.38
					应付帐款周转率	3.19	5.31	7.61	8.10
					每股收益	1.77	2.25	3.70	5.16
					每股经营现金	1.28	1.63	3.36	4.57
					每股净资产	14.87	16.68	19.40	23.28
					P/E	51.98	40.74	24.78	17.77
					P/B	6.17	5.50	4.73	3.94
					EV/EBITDA	51.60	26.88	17.63	13.15
					P/S	5.74	4.36	3.48	2.82

现金流量表(百万元)				
	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	84.71	108.25	222.63	303.06
净利润	116.98	149.26	245.36	342.19
折旧摊销	28.94	48.25	59.87	74.97
财务费用	5.86	12.68	18.81	24.06
投资损失	-0.62	-0.84	-1.05	-1.30
营运资金变动	-74.89	-112.96	-115.93	-155.65
其它	8.44	11.85	15.57	18.79
投资活动现金流	-135.13	-231.76	-274.34	-324.41
资本支出	-192.42	-225.52	-275.39	-325.70
长期投资	85.00	0.00	0.00	0.00
其他	-27.71	-6.24	1.05	1.30
筹资活动现金流	101.26	156.99	66.19	40.94
短期借款	183.49	0.00	0.00	0.00
长期借款	-25.10	200.00	150.00	150.00
其他	-57.12	-43.01	-83.81	-109.06
现金净增加额	51.44	33.34	14.48	19.60

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn