

分析师：唐俊男
登记编码：S0730519050003
tangjn@ccnew.com 021-50586738

新能源汽车领域快速增长，激励熔断器表现亮眼

——中熔电气(301031)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(首次)

市场数据(2024-09-18)

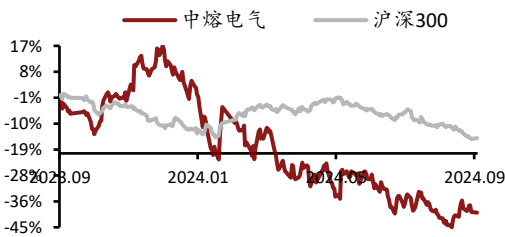
收盘价(元)	71.67
一年内最高/最低(元)	141.56/65.57
沪深 300 指数	3,171.01
市净率(倍)	4.53
流通市值(亿元)	31.11

发布日期：2024 年 09 月 19 日

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	15.80
每股经营现金流(元)	0.72
毛利率(%)	38.37
净资产收益率_摊薄(%)	6.24
资产负债率(%)	42.74
总股本/流通股(万股)	6,627.74/4,340.62
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

事件：

公司发布 2024 年中报，公司实现营业总收入 5.94 亿元，同比增长 19.97%；归属于上市公司股东的净利润 0.65 亿元，同比增长 15.00%；基本每股收益 0.99 元；加权平均净资产收益率 6.09%，同比下滑 0.39 个百分点。

点评：

- **新能源汽车领域持续发力，公司经营稳健。**公司主营业务为熔断器及相关配件的研发、生产和销售，主要产品为电力熔断器、电子类熔断器、激励熔断器及智能熔断器。公司核心产品为电力熔断器，2024 年上半年，公司电力熔断器及配件营业收入 5.42 亿元，同比增长 14.10%，销售占比达 91.27%。分行业来看，新能源汽车领域实现营收 3.65 亿元，同比增长 45.38%，销售占比 61.45%，毛利率 36.98%，同比下滑 2.45 个百分点；风光发电及储能领域实现营业收入 1.66 亿元，同比下滑 1.88%，销售占比 27.90%，毛利率 39.87%，同比下滑 3.13 个百分点。
- **公司电力熔断器业务应用领域广泛，新能源车、风光储和通信市场发展潜力较大。**公司电力熔断器在新能源车、新能源风光发电及储能市场和通信市场布局较早，在工艺技术、产品迭代、新品开发等方面具备较强的市场竞争力，市场份额较为领先。新能源车领域是公司电力熔断器最大的细分市场，2024 年上半年，新能源车领域业务保持高速增长态势，预计与下游新能源乘用车快速增长和公司较强竞争力有关。在新能源车领域，公司熔断器业务通过进入主流动力电池、电控系统及配套厂商切入供应链，客户涵盖宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、纬湃科技、博格华纳、汇川技术等企业。2024 年上半年，公司电力熔断器在风光发电及储能领域收入和毛利率下滑，预计与产品价格下滑、竞争激烈有关。在储能市场，公司提供 pack、高压箱、PCS 等不同位置的保护方案，开发储能 pack 专用的 1500v 熔断器产品，并和宁德时代、比亚迪、阳光电源、华为、亿纬锂能、南瑞继保等头部企业展开合作。预计随着集中式储能系统和工商业储能系统的放量，公司储能领域熔断器业务有望快速增长。
- **激励熔断器进入放量阶段。**激励熔断器可以通过接收控制信号激发保护动作，相对于传统的电力熔断器更具适用性。24H1 公司激励熔断器实现营收 0.49 亿元，已经超过去年全年水平。公司激励熔断器应用于新能源汽车领域，用于主回路安全保护。公司产品覆盖 70V-1000V DC 多个电压等级，应用保护范围覆盖电动汽车高、低

压电气架构系统保护。公司终端用户涵盖国内新能源乘用车及商用车主流车企，与上汽大众、一汽大众展开合作。相对于传统的电力熔断器，公司激励熔断器具有更高的单位价值量和毛利，随着产品的放量，有望形成新的业绩增长点。

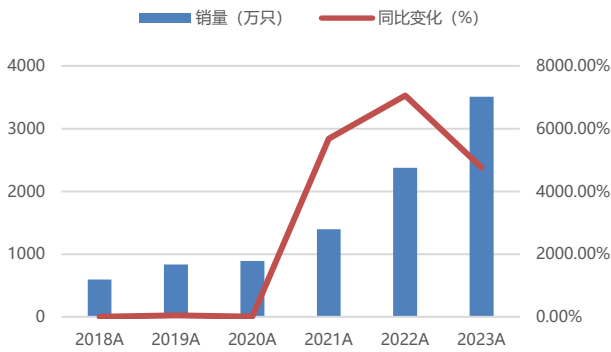
- **首次覆盖，给予公司“买入”评级。**预计公司 2024、2025、2026 年归属于上市公司股东的净利润分别为 1.40 亿元、1.77 亿元和 2.18 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为 2.11 元、2.67 元、3.29 元。按照 9 月 18 日 71.67 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 33.91、26.83 和 21.80 倍。考虑到公司的熔断器良好的应用前景、产品优势和规模优势，预计公司成长预期较好，给予公司“买入”评级。

风险提示：新能源汽车市场需求波动风险；行业竞争加剧风险；应收账款增加，回款放缓风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	755	1,060	1,357	1,735	1,983
增长比率(%)	96.04	40.41	28.09	27.86	14.26
净利润(百万元)	154	117	140	177	218
增长比率(%)	91.11	-23.94	19.75	26.36	23.12
每股收益(元)	2.32	1.77	2.11	2.67	3.29
市盈率(倍)	30.88	40.60	33.91	26.83	21.80

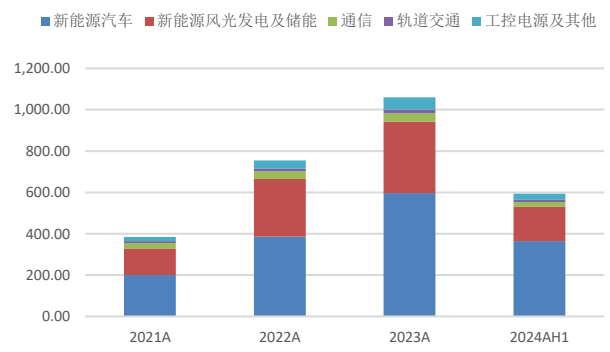
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司电力熔断器销售量以及同比增长



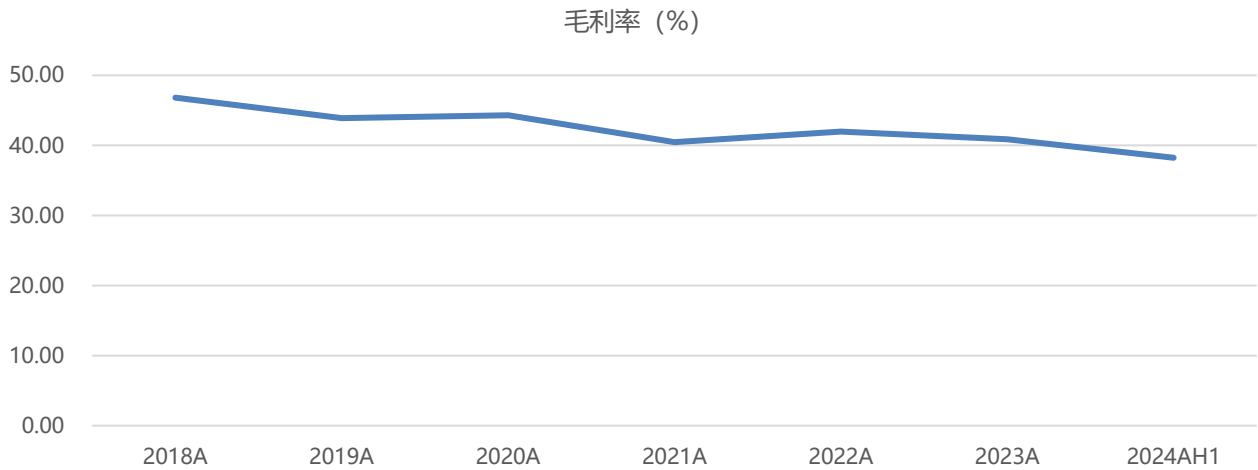
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 2：公司产品不同行业销售情况（单位：百万元）



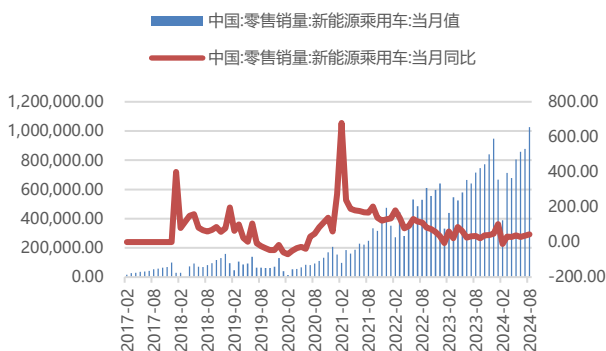
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司电力熔断器销售毛利率走势



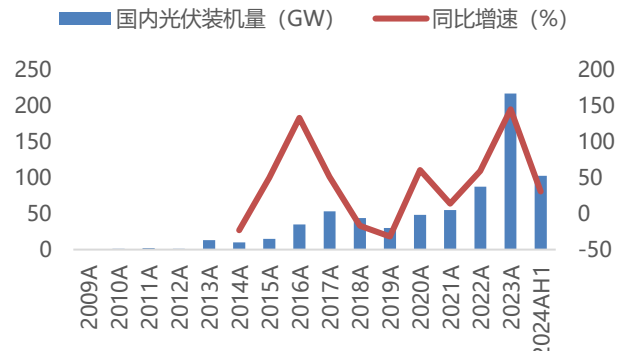
资料来源：公司公告，中原证券研究所

图 4：中国新能源乘用车零售量和同比增长（万台，%）



资料来源：中国乘联会，中原证券研究所

图 5：我国光伏新增装机和同比增长



源：CPIA，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	991	1,134	1,305	1,613	1,899
现金	130	216	210	217	306
应收票据及应收账款	536	685	784	996	1,133
其他应收款	1	2	2	3	3
预付账款	10	3	5	7	8
存货	227	228	224	289	328
其他流动资产	86	1	81	101	121
非流动资产	374	549	619	688	753
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	255	367	406	450	498
无形资产	24	30	30	30	30
其他非流动资产	95	153	184	208	225
资产总计	1,365	1,683	1,925	2,301	2,652
流动负债	500	696	818	1,054	1,223
短期借款	0	183	223	273	323
应付票据及应付账款	438	440	475	626	722
其他流动负债	62	72	119	154	177
非流动负债	28	2	5	8	11
长期借款	25	0	0	0	0
其他非流动负债	3	2	5	8	11
负债合计	528	698	823	1,062	1,235
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	66	66	66	66	66
资本公积	466	538	576	576	576
留存收益	305	383	482	620	798
归属母公司股东权益	837	986	1,102	1,239	1,417
负债和股东权益	1,365	1,683	1,925	2,301	2,652

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	38	85	77	105	190
净利润	154	117	140	177	218
折旧摊销	13	29	27	31	35
财务费用	0	6	9	11	14
投资损失	-6	-1	0	0	0
营运资金变动	-135	-75	-114	-130	-94
其他经营现金流	12	8	15	16	16
投资活动现金流	2	-135	-95	-100	-100
资本支出	-188	-192	-100	-100	-100
长期投资	184	85	0	0	0
其他投资现金流	6	-28	5	0	0
筹资活动现金流	-8	101	12	2	-1
短期借款	0	183	40	50	50
长期借款	25	-25	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	72	38	0	0
其他筹资现金流	-33	-129	-66	-48	-51
现金净增加额	33	51	-6	7	89

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	755	1,060	1,357	1,735	1,983
营业成本	438	626	835	1,099	1,269
营业税金及附加	5	11	14	17	20
营业费用	34	74	95	113	119
管理费用	44	82	95	113	119
研发费用	55	121	136	165	178
财务费用	-1	4	6	8	11
资产减值损失	-5	-4	-8	-8	-8
其他收益	0	5	3	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	1	0	0	0
资产处置收益	0	-1	0	0	0
营业利润	172	134	165	208	256
营业外收入	3	3	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	174	136	165	208	256
所得税	20	19	25	31	38
净利润	154	117	140	177	218
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	154	117	140	177	218
EBITDA	180	167	198	247	302
EPS (元)	2.32	1.77	2.11	2.67	3.29

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	96.04	40.41	28.09	27.86	14.26
营业利润 (%)	114.87	-22.24	22.99	26.36	23.12
归属母公司净利润 (%)	91.11	-23.94	19.75	26.36	23.12
获利能力					
毛利率 (%)	41.93	40.88	38.51	36.65	36.02
净利率 (%)	20.38	11.04	10.32	10.20	10.99
ROE (%)	18.37	11.87	12.72	14.29	15.38
ROIC (%)	16.81	10.15	10.91	12.09	12.95
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.67	41.45	42.76	46.16	46.56
净负债比率 (%)	63.04	70.80	74.70	85.75	87.12
流动比率	1.98	1.63	1.60	1.53	1.55
速动比率	1.34	1.30	1.22	1.15	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.70	0.75	0.82	0.80
应收账款周转率	3.21	2.82	3.20	3.77	3.62
应付账款周转率	2.93	3.19	4.60	5.46	5.14
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.32	1.77	2.11	2.67	3.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.57	1.28	1.16	1.59	2.86
每股净资产 (最新摊薄)	12.63	14.87	16.62	18.69	21.38
估值比率					
P/E	30.88	40.60	33.91	26.83	21.80
P/B	5.67	4.82	4.31	3.83	3.35
EV/EBITDA	59.60	51.60	24.15	19.46	15.81

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。