

## 24Q3 业绩超预期，静待规模起量带动利润释放

2024 年 10 月 25 日

► **事件：**2024 年 10 月 23 日，公司发布 2024 年三季度报，前三季度公司实现收入 9.66 亿元，同比增加 27.46%，主要系公司积极加强与客户的深入合作，下游订单同比持续快速增长所致；归母净利润 1.2 亿元，同比增加 40.4%；扣非归母净利润 1.18 亿元，同比增加 40.69%。

**单季度来看，**24Q3 公司收入 3.72 亿元，同比增加 41.57%，环比增加 14.5%；归母净利润 0.55 亿元，同比增加 90.92%，环比增加 41.79%；扣非归母净利润 0.54 亿元，同比增加 94.09%，环比增加 43.58%。

**盈利能力方面，**24 年前三季度毛利率为 38.63%，同比下降 2.09pcts，净利率为 12.42%，同比增加 1.15pcts。Q3 单季度毛利率为 39.06%，同比减少 1.62pcts，环比增长 0.43pct，净利率为 14.67%，同比增加 3.79pcts，环比增长 2.82pcts。

► **费用同比下降，研发端持续投入。**费用率方面，24 年前三季度期间费用率为 23.56%，同比下降 2.52pcts；财务/管理/研发/销售费用率分别为 0.5%/7.05%/10%/6.02%，同比增加 0.15pct/下降 0.66pct/下降 1.16pct/下降 0.85pct，其中：1) 财务费用 480.77 万元，同比增加 82.12%，主要来自银行借款利息增加；2) 管理费用 6809.38 万元，同比增加 16.57%，主要系公司推动职能管理部门建设，培养高素质人才队伍，致管理薪酬、中介服务等费用增加所致；3) 研发费用 9656.26 万元，同比增加 14.25%，随着公司持续加强研发团队能力建设，同比工资薪酬、研发资产折旧摊销等所导致的支出增加；4) 销售费用 5811.61 万元，同比增加 11.61%，主要系满足国内外客户持续增长的需求，提升品牌影响力和客户服务价值，扩充营销团队，致销售人员薪酬、差旅用等增加所致。

► **投资建议：**公司是电力熔断器龙头，EV 高电压趋势有望带动公司产品价值量提升，同时公司也在积极推进新品激励熔断器放量，以及海外市场的开拓的销售，未来具备较好的成长空间。同时随着公司收入规模起量，我们预计费用端将会持续优化，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 14.32/19.57/26.23 亿元，对应增速分别为 35.1%/36.7%/34.1%；归母净利润分别 1.83/3.21/4.48 亿元，对应增速分别为 56.8%/74.7%/39.8%，以 10 月 25 日收盘价作为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 41x/23x/17x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧的风险；新能源汽车产业政策变动风险。

推荐

维持评级

当前价格：

113.48 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

## 相关研究

1.中熔电气 (301031.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年业绩承压，静待海外收获-2024/04/25

2.中熔电气 (301031.SZ) 深度报告：电力熔断器龙头，发力两大新动能-2023/11/08

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,060	1,432	1,957	2,623
增长率 (%)	40.4	35.1	36.7	34.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	117	183	321	448
增长率 (%)	-23.9	56.8	74.7	39.8
每股收益 (元)	1.77	2.77	4.84	6.76
PE	64	41	23	17
PB	7.6	6.8	5.6	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,060	1,432	1,957	2,623
营业成本	626	857	1,151	1,544
营业税金及附加	11	14	20	26
销售费用	74	86	94	105
管理费用	82	115	127	170
研发费用	121	143	186	249
EBIT	138	211	371	517
财务费用	4	8	14	17
资产减值损失	-4	1	0	0
投资收益	1	1	2	3
营业利润	134	206	360	503
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	136	206	360	503
所得税	19	23	40	55
净利润	117	183	321	448
归属于母公司净利润	117	183	321	448
EBITDA	167	249	427	587

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	216	189	186	202
应收账款及票据	685	975	1,305	1,714
预付款项	3	17	23	31
存货	228	448	583	762
其他流动资产	2	4	6	8
流动资产合计	1,134	1,633	2,104	2,716
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	367	531	637	696
无形资产	30	30	30	30
非流动资产合计	549	795	979	1,114
资产合计	1,683	2,429	3,083	3,830
短期借款	183	383	503	553
应付账款及票据	440	834	1,088	1,417
其他流动负债	72	109	140	187
流动负债合计	696	1,326	1,731	2,158
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	3	4	4
非流动负债合计	2	3	4	4
负债合计	698	1,329	1,735	2,162
股本	66	66	66	66
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	986	1,100	1,347	1,668
负债和股东权益合计	1,683	2,429	3,083	3,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	40.41	35.13	36.67	34.05
EBIT 增长率	-16.86	52.30	76.21	39.18
净利润增长率	-23.94	56.80	74.74	39.75
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	40.88	40.13	41.20	41.12
净利润率	11.04	12.81	16.38	17.08
总资产收益率 ROA	6.95	7.55	10.40	11.70
净资产收益率 ROE	11.87	16.68	23.79	26.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.63	1.23	1.22	1.26
速动比率	1.30	0.88	0.86	0.89
现金比率	0.31	0.14	0.11	0.09
资产负债率 (%)	41.45	54.73	56.29	56.45
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	152.46	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	132.87	190.00	185.00	180.00
总资产周转率	0.70	0.70	0.71	0.76
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.77	2.77	4.84	6.76
每股净资产	14.87	16.59	20.33	25.17
每股经营现金流	1.28	1.94	3.08	4.73
每股股利	0.60	1.10	1.92	2.68
<b>估值分析</b>				
PE	64	41	23	17
PB	7.6	6.8	5.6	4.5
EV/EBITDA	45.44	30.49	17.82	12.96
股息收益率 (%)	0.53	0.97	1.69	2.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	117	183	321	448
折旧和摊销	29	39	55	70
营运资金变动	-75	-103	-193	-231
经营活动现金流	85	128	204	313
资本开支	-192	-277	-237	-205
投资	85	0	0	0
投资活动现金流	-135	-276	-235	-202
股权募资	0	-20	0	0
债务募资	148	203	116	50
筹资活动现金流	101	121	27	-96
现金净流量	51	-27	-3	15

## 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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026