

中熔电气 (301031)

2024 年年报&2025 年一季报点评: 24 年激励熔断器放量, 25Q1 业绩亮眼

买入 (维持)

2025 年 04 月 21 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,060	1,421	2,002	2,673	3,441
同比 (%)	40.41	34.11	40.87	33.55	28.70
归母净利润 (百万元)	116.98	186.94	322.14	452.57	602.15
同比 (%)	(23.94)	59.80	72.32	40.49	33.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.77	2.82	4.86	6.83	9.09
P/E (现价&最新摊薄)	67.42	42.19	24.48	17.43	13.10

投资要点

■ **24 年业绩符合预期, 25Q1 业绩略超预期。**公司 24 年营收 14.2 亿元, 同增 34%, 归母净利润 1.9 亿元, 同增 60%, 毛利率 39.7%, 同降 1.1pct; Q4 营收 4.6 亿元, 同环比+51%/+22%, 归母净利润 0.7 亿元, 同环比+112%/+23%, 毛利率 42.1%, 同环比+0.8/+3.0pct。25 年 Q1 营收 3.9 亿元, 同环比+45%/-14%, 归母净利润 0.6 亿元, 同环比+126%/-9%, 毛利率 38.6%, 同环 0.5/-3.5pct。

■ **激励熔断器拉动车端收入高增, 毛利率微增。**24 年车端收入 9 亿元, 同比增 50%, 其中 Q4 车端收入预计 3 亿元, 环增 20%, 25Q1 预计收入 2.5 亿, 环比-15%; 24 年毛利率 39.8%, 同比+0.5pct。产品结构看, 24 年激励熔断器销量 136 万只, 同比增 201%, 收入 1.4 亿, 同比增 190%, 对应均价 101 元/只, 微降 4%。考虑到高压快充车型渗透率持续提升, 25 年激励熔断器仍有望保持翻番以上增速。同时公司海外熔断器定点 25-26 年开始逐步放量, 并拓展布局继电器和模组, 后续有望迎来突破。因此预计车端 25 年收入仍有望保持 50%增长。

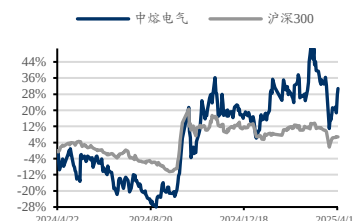
■ **新能源端聚焦高盈利产品, 经营稳健。**24 年新能源端收入 3.5 亿, 同比增 1%, 其中 Q4 预计收入 1.1 亿, 环比增 20%, 全年毛利率 41%, 同比-4pct, 受到行业竞争加剧影响。25 年国内光储装机基本持平微增, 公司聚焦高盈利产品, 全年营收和毛利率基本稳定, 其中 25Q1 国内光伏储能强装, 需求相对强劲, 预计 Q1 收入环比下降 10%+。此外, 公司与 tesla 持续合作, 25 年我们预计供应上海 megepack 工厂, 储能产品预计保持高速增长。

■ **工控电源及其他收入高增, 其他领域稳健。**24 年工控电源领域收入 1 亿, 同比增 78%, 占比提升至 7%; 通信领域收入 0.5 亿, 同比增 22%; 轨道交通收入 0.2 亿, 同比增 12%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求超预期, 我们预计 25-26 年归母净利 3.2/4.5 亿元(原预测 3.0/4.2 亿元), 给予 27 年归母净利润 6.0 亿元预测, 同增 72%/40%/33%, 对应 PE 24/17/13 倍, 考虑到公司电力熔断器龙头地位, 给予 26 年 25 倍 PE, 目标价 171 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动超市场预期, 电动车销量不及市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	119.00
一年最低/最高价	65.01/151.28
市净率(倍)	6.40
流通 A 股市值(百万元)	5,672.54
总市值(百万元)	7,887.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.60
资产负债率(% ,LF)	49.42
总股本(百万股)	66.28
流通 A 股(百万股)	47.67

相关研究

《中熔电气(301031): 2024 年三季报点评: 股权支付减少, 规模效应释放, Q3 业绩超预期》

2024-10-24

《中熔电气(301031): 业绩略低于市场预期, 出海+激励熔断器占比提升》

2024-04-24

中熔电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,573	2,164	2,658	3,521	营业总收入	1,421	2,002	2,673	3,441
货币资金及交易性金融资产	288	300	390	602	营业成本(含金融类)	856	1,211	1,618	2,083
经营性应收款项	1,051	1,541	1,837	2,365	税金及附加	13	19	25	33
存货	228	315	421	542	销售费用	82	104	134	165
合同资产	0	0	0	0	管理费用	94	116	150	182
其他流动资产	5	8	10	12	研发费用	136	170	225	279
非流动资产	666	757	845	925	财务费用	7	10	11	8
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	10	10	11	10
固定资产及使用权资产	435	501	555	601	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	98	108	118	128	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	58	72	86	101	减值损失	(24)	(7)	(8)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	23	23	23	23	营业利润	218	375	524	702
其他非流动资产	53	53	53	53	营业外净收支	0	0	2	2
资产总计	2,239	2,921	3,503	4,446	利润总额	218	375	526	704
流动负债	956	1,318	1,456	1,846	减:所得税	31	52	74	99
短期借款及一年内到期的非流动负债	238	302	100	100	净利润	187	322	453	605
经营性应付款项	640	905	1,210	1,557	减:少数股东损益	0	0	0	3
合同负债	1	2	3	4	归属母公司净利润	187	322	453	602
其他流动负债	77	108	144	185	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.82	4.86	6.83	9.09
非流动负债	123	123	153	153	EBIT	227	381	522	699
长期借款	116	116	146	146	EBITDA	278	428	579	763
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.74	39.50	39.47	39.46
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	13.16	16.09	16.93	17.50
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	34.11	40.87	33.55	28.70
负债合计	1,079	1,441	1,610	2,000	归母净利润增长率(%)	59.80	72.32	40.49	33.05
归属母公司股东权益	1,160	1,480	1,894	2,444					
少数股东权益	0	0	0	3					
所有者权益合计	1,160	1,480	1,894	2,447					
负债和股东权益	2,239	2,921	3,503	4,446					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	102	447	408	每股净资产(元)	17.50	22.33	28.57	36.87
投资活动现金流	(145)	(137)	(143)	(143)	最新发行在外股份(百万股)	66	66	66	66
筹资活动现金流	85	47	(224)	(63)	ROIC(%)	14.51	19.17	22.19	24.82
现金净增加额	62	12	80	202	ROE-摊薄(%)	16.12	21.77	23.90	24.64
折旧和摊销	51	47	57	65	资产负债率(%)	48.19	49.33	45.95	44.97
资本开支	(142)	(135)	(133)	(133)	P/E (现价&最新股本摊薄)	42.19	24.48	17.43	13.10
营运资本变动	(148)	(287)	(69)	(268)	P/B (现价)	6.80	5.33	4.16	3.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>