

## 业绩超预期，激励熔断器持续放量

➤ **事件。**25 年 4 月 21 日，公司发布 2024 年年报和 25 年一季报，24 年全年实现营收 14.21 亿元，同比增长 34.11%；实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 59.80%；扣非后归母净利润 1.84 亿元，同比增长 60.66%。25 年一季度实现营收 3.9 亿元，同比增长 44.98%；实现归母净利润 0.61 亿元，同比增长 125.81%；扣非后归母净利润 0.59 亿元，同比增长 127.19%。

➤ **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q4 营收 4.55 亿元，同比+50.80%，环比+22.38%；归母净利润为 0.67 亿元，同比+112.38%，环比+22.68%；扣非后净利润为 0.66 亿元，同比+115.72%，环比+20.73%。**毛利率：**2024Q4 毛利率为 42.09%，同比+0.80pct，环比+3.03pcts。**净利率：**2024Q4 净利率为 14.71%，同比+4.26pcts，环比+0.04pct。

➤ **厂商合作稳定，客户结构优良。**在新能源汽车市场，公司产品主要通过宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科、纬湃科技、博格华纳、APTIV、联合汽车电子、捷普电子、汇川技术等主流动力电池、电控系统及其配套厂商进入新能源汽车供应链，主要终端用户有特斯拉、戴姆勒、比亚迪汽车、现代、广汽、一汽大众、上汽大众、蔚来、小鹏、理想、极氪、上汽乘用车等国内外主流新能源整车厂商。在新能源风光发电及储能市场，公司主要客户有阳光电源、宁德时代、特斯拉、华为、比亚迪、金风科技、特变电工、亿纬锂能、上能电气、禾望电气、维谛等；**数据中心市场**主要客户有华为、中兴、维谛、中恒电气、科华等；**轨道交通市场**主要客户有中国中车、GE Transportation (Wabtec) 等。

➤ **技术积淀深厚，激励熔断器收入同比高增。**公司在激励熔断器和智能熔断器领域深耕多年，公司已形成从 70V-1000VDC 多个电压等级产品，广泛应用于新能源汽车、新能源风光发电及储能等中高端市场领域，下游需求旺盛。**产销量方面**，2024 年，激励熔断器产量达到 157.01 万只，同比增长 168.48%；销量达到 135.91 万只，同比增长 200.95%。**收入方面**，2024 年，激励熔断器收入达到 1.37 亿元，同比增长 189.12%，占总营收的 9.65%。

➤ **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海外市场的销售，未来具备较高的成长空间。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.60/26.49/34.02 亿元，对应增速分别为 37.9%/35.2%/28.4%；归母净利润分别 3.32/4.60/6.06 亿元，对应增速分别为 77.5%/38.6%/31.9%，以 4 月 21 日收盘价作为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 24x/18x/13x。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。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,421	1,960	2,649	3,402
增长率 (%)	34.1	37.9	35.2	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	187	332	460	606
增长率 (%)	59.8	77.5	38.6	31.9
每股收益 (元)	2.82	5.01	6.94	9.15
PE	43	24	18	13
PB	7.0	5.7	4.7	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**122.58 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 席子屹**

执业证书：S0100524070007

邮箱：xiziyi@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**分析师 许浚哲**

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

### 相关研究

1. 中熔电气 (301031.SZ) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩超预期，静待规模起量带动利润释放-2024/10/25

2. 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

3. 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

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>1,421</b>	<b>1,960</b>	<b>2,649</b>	<b>3,402</b>
营业成本	856	1,182	1,604	2,067
营业税金及附加	13	16	21	27
销售费用	82	98	127	156
管理费用	94	118	154	191
研发费用	136	157	207	259
EBIT	227	400	551	721
财务费用	7	15	18	18
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	0	2	3	4
<b>营业利润</b>	<b>218</b>	<b>385</b>	<b>534</b>	<b>705</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>218</b>	<b>386</b>	<b>535</b>	<b>705</b>
所得税	31	54	75	99
净利润	187	332	460	606
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>187</b>	<b>332</b>	<b>460</b>	<b>606</b>
EBITDA	278	458	622	788

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	288	615	870	1,175
应收账款及票据	1,048	1,285	1,592	1,858
预付款项	3	5	6	8
存货	228	291	351	396
其他流动资产	5	7	9	11
<b>流动资产合计</b>	<b>1,573</b>	<b>2,203</b>	<b>2,828</b>	<b>3,449</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	424	453	479	504
无形资产	58	63	68	73
<b>非流动资产合计</b>	<b>666</b>	<b>729</b>	<b>771</b>	<b>830</b>
<b>资产合计</b>	<b>2,239</b>	<b>2,932</b>	<b>3,599</b>	<b>4,278</b>
短期借款	232	432	552	602
应付账款及票据	640	810	1,011	1,189
其他流动负债	84	102	120	142
<b>流动负债合计</b>	<b>956</b>	<b>1,344</b>	<b>1,682</b>	<b>1,933</b>
长期借款	116	162	162	162
其他长期负债	8	9	9	14
<b>非流动负债合计</b>	<b>123</b>	<b>171</b>	<b>171</b>	<b>176</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,079</b>	<b>1,514</b>	<b>1,853</b>	<b>2,109</b>
股本	66	66	66	66
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>1,160</b>	<b>1,418</b>	<b>1,746</b>	<b>2,170</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2,239</b>	<b>2,932</b>	<b>3,599</b>	<b>4,278</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	34.11	37.93	35.16	28.41
EBIT 增长率	64.06	75.99	37.79	30.88
净利润增长率	59.80	77.47	38.60	31.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.74	39.68	39.47	39.25
净利润率	13.16	16.93	17.36	17.82
总资产收益率 ROA	8.35	11.32	12.78	14.17
净资产收益率 ROE	16.12	23.40	26.34	27.94
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.65	1.64	1.68	1.78
速动比率	1.40	1.42	1.47	1.57
现金比率	0.30	0.46	0.52	0.61
资产负债率 (%)	48.19	51.65	51.49	49.28
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	156.64	140.00	130.00	120.00
存货周转天数	97.36	90.00	80.00	70.00
总资产周转率	0.72	0.76	0.81	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.82	5.01	6.94	9.15
每股净资产	17.50	21.39	26.34	32.74
每股经营现金流	1.84	4.37	6.16	8.81
每股股利	0.75	1.99	2.75	3.63
<b>估值分析</b>				
PE	43	24	18	13
PB	7.0	5.7	4.7	3.7
EV/EBITDA	29.77	18.06	13.30	10.50
股息收益率 (%)	0.61	1.62	2.24	2.96
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	187	332	460	606
折旧和摊销	51	58	71	67
营运资金变动	-148	-119	-151	-121
<b>经营活动现金流</b>	<b>122</b>	<b>290</b>	<b>408</b>	<b>584</b>
资本开支	-142	-113	-109	-122
投资	-3	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-145</b>	<b>-111</b>	<b>-106</b>	<b>-118</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	164	246	114	50
<b>筹资活动现金流</b>	<b>85</b>	<b>148</b>	<b>-48</b>	<b>-161</b>
<b>现金净流量</b>	<b>62</b>	<b>327</b>	<b>254</b>	<b>305</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048