

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

## 激励熔断器需求高增, 业绩表现亮眼

——中熔电气(301031)2024 年年报和 2025 年一季报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

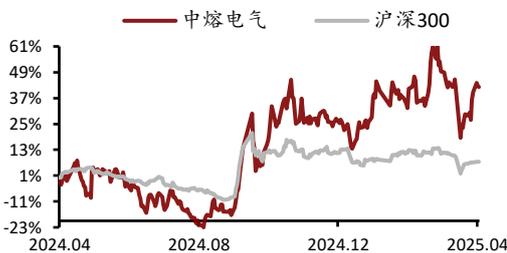
### 市场数据(2025-04-23)

收盘价(元)	121.00
一年内最高/最低(元)	137.09/65.57
沪深 300 指数	3,786.88
市净率(倍)	6.50
流通市值(亿元)	57.68

### 基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	18.60
每股经营现金流(元)	-0.51
毛利率(%)	38.56
净资产收益率_摊薄(%)	4.93
资产负债率(%)	49.42
总股本/流通股(万股)	6,627.74/4,766.84
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

《中熔电气(301031)季报点评: 三季度业绩表现良好, 新能源车、储能领域有望齐发力》  
2024-11-13

《中熔电气(301031)中报点评: 新能源汽车领域快速增长, 激励熔断器表现亮眼》  
2024-09-19

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 04 月 24 日

### 事件:

公司公布 2024 年公司年报和 2025 年第一季度报告。

2024 年, 公司实现营业总收入 14.21 亿元, 同比增长 34.11%; 归属于上市公司股东的净利润 1.87 亿元, 同比增长 59.80%; 经营活动现金流净额 1.22 亿元, 同比增长 44.29%。

2025 年第一季度, 公司实现营业总收入 3.90 亿元, 同比增长 44.98%; 归属于上市公司股东的净利润 6075.49 万元, 同比增长 125.81%; 经营活动现金流净额-3347.59 万元。

### 点评:

● **激励熔断器表现亮眼, 2024 年公司业绩高增。**公司主要产品为电力熔断器、激励熔断器、智能熔断器。受益于新能源汽车、新能源风光发电及储能、通信、轨道交通、数据中心等行业的发展, 电路保护元器件市场需求增长带动公司产品需求高增。分拆业务收入来看, 电力熔断器及配件营业总收入 12.79 亿元, 占比 90%, 同比增长 26.78%; 电子类熔断器 495.76 万元, 占比 0.35%, 同比增长 45.41%; 激励熔断器 1.37 亿元, 占比 9.65%, 同比增长 189.12%。分行业, 新能源汽车、风光储领域的熔断器应用占比近九成。具体来看, 新能源汽车领域实现营业收入 8.97 亿元, 同比增长 50.47%, 风光发电及储能领域营业收入 3.49 亿元, 同比增长 1.03%, 工控电源及其他领域营业收入 1.05 亿元, 同比增长 77.88%。公司销售毛利率 39.74%, 同比下滑 1.15 个百分点; 销售净利率 13.16%, 同比提升 2.12 个百分点。公司销售毛利率的下滑主要与风光储领域的竞争激烈, 毛利率降低有关。值得一提的是, 公司全年销售费用 0.82 亿、管理费用 0.94 亿和研发费用 1.36 亿, 分别同比增长 11.27%、14.40%和 12.25%, 费用增长主要与扩充团队、加强研发等因素有关, 但费用增速显著低于营收增速体现为规模效应。

● **公司电力熔断器在新能源汽车领域具备竞争优势, 2025 年, 预计产品需求持续快速增长。**公司的电力熔断器业务是公司营业收入核心贡献力量, 尤其是在新能源汽车领域占据主要部分, 其次是风光发电及储能领域。2024 年, 公司的熔断器产品在新能源汽车领域实现营业收入 8.97 亿元, 同比增长 50.47%, 销售毛利率 39.78%, 同比提升 0.46 个百分点。2024 年, 中国汽车工业延续电动化趋势, 新能源汽车全年产销 1286.3 万辆, 同比增长 35.5%, 新能源乘用车零售渗透率 47.6%, 同比增加 12 个百分点。公司熔断器产品在新能源车领域销量增速高于下游新能源车销量增速。目前公司电力

熔断器终端整车用户涵盖主要国产品牌，并批量供应特斯拉、戴姆勒、现代、上汽大众、一汽大众、上汽通用等国际品牌。2025 年，中央安排超长期特别国债资金用于消费品以旧换新，叠加新能源车购置税减免、一线城市增加牌照发放配额、智能化技术普及以及供应链降本，我国新能源汽车销量仍有望保持较快增速。预计公司熔断器产品将持续受益于下游新能源车市场规模的持续扩大。

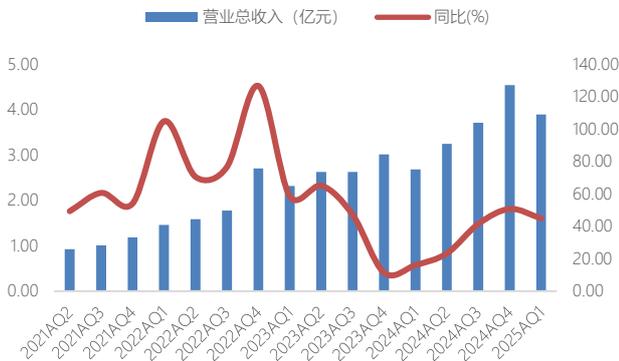
- **公司的激励熔断器和智能熔断器受益于技术标准和安全性要求提高。** 高压平台的普及对熔断器的分断速度和耐压能力提出更高要求。针对新增的主动控制保护需求，公司开发的激励熔断器和智能熔断器渗透率持续提升。2024 年，公司的激励熔断器销售量 135.91 万只，同比增长 200.95%，营业收入 1.37 亿元，占比提升至 9.65%，营业收入同比增长 189.12%。公司的激励熔断器、智能熔断器形成 500VDC、1000VDC、1500VDC 三个平台系列产品，可应用于新能源汽车、风光储等领域中高端市场，有望持续放量。
- **2025 年第一季度公司业绩表现良好增长趋势。** 2025 年第一季度，公司营业收入和归属于上市公司股东的净利润均保持高速增长态势，预计与下游新能源抢装和提前出口备货规避关税有关。
- **投资建议：维持公司“买入”评级。** 预计公司 2025、2026、2027 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.83 亿元、3.39 亿元和 4.04 亿元，对应的全面摊薄 EPS 分别为 4.26 元、5.11 元、6.09 元。按照 4 月 23 日 121 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 28.38、23.68 和 19.87 倍。公司估值水平基本合理。考虑到公司熔断器产品良好的应用前景、产品优势和行业地位，公司成长预期较好，维持公司“买入”评级。

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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,060	1,421	1,939	2,389	2,943
增长比率（%）	40.41	34.11	36.47	23.18	23.19
净利润（百万元）	117	187	283	339	404
增长比率（%）	-23.94	59.80	51.18	19.83	19.20
每股收益(元)	1.77	2.82	4.26	5.11	6.09
市盈率(倍)	68.55	42.90	28.38	23.68	19.87

资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业总收入和同比增长



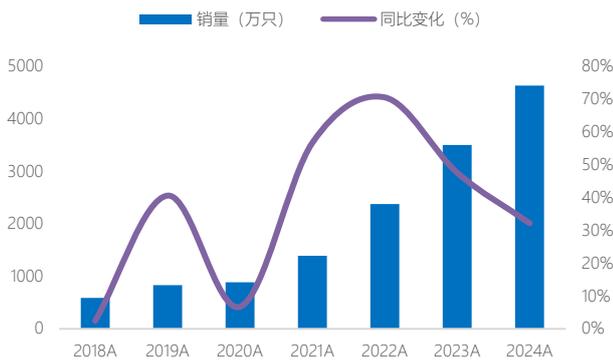
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润和同比增长



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司电力熔断器销售量和同比增长情况



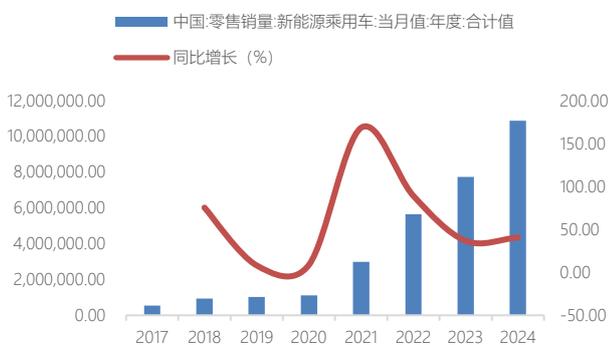
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司电力熔断器毛利率变化



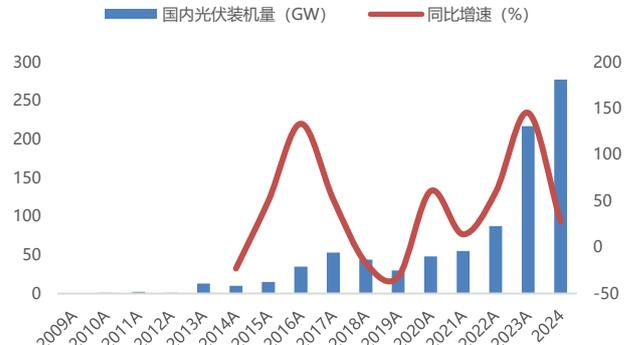
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：中国新能源乘用车零售量和同比增长（辆，%）



资料来源：中国乘联会，中原证券研究所

图 6：我国光伏新增装机和同比增长



资料来源：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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,134</b>	<b>1,573</b>	<b>1,985</b>	<b>2,419</b>	<b>2,965</b>
现金	216	288	379	454	555
应收票据及应收账款	685	1,048	1,202	1,473	1,809
其他应收款	2	3	3	4	4
预付账款	3	3	4	5	6
存货	228	228	314	381	468
其他流动资产	1	2	82	102	122
<b>非流动资产</b>	<b>549</b>	<b>666</b>	<b>775</b>	<b>911</b>	<b>1,047</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	367	424	529	664	800
无形资产	30	58	58	58	58
其他非流动资产	153	184	188	189	189
<b>资产总计</b>	<b>1,683</b>	<b>2,239</b>	<b>2,760</b>	<b>3,330</b>	<b>4,012</b>
<b>流动负债</b>	<b>696</b>	<b>956</b>	<b>1,221</b>	<b>1,502</b>	<b>1,840</b>
短期借款	183	232	282	332	382
应付票据及应付账款	440	640	822	1,027	1,281
其他流动负债	72	84	117	144	177
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>123</b>	<b>124</b>	<b>124</b>	<b>124</b>
长期借款	0	116	116	116	116
其他非流动负债	2	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	<b>698</b>	<b>1,079</b>	<b>1,345</b>	<b>1,626</b>	<b>1,964</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	66	66	66	66	66
资本公积	538	594	606	606	606
留存收益	383	523	766	1,055	1,398
归属母公司股东权益	986	1,160	1,415	1,704	2,047
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,683</b>	<b>2,239</b>	<b>2,760</b>	<b>3,330</b>	<b>4,012</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>85</b>	<b>122</b>	<b>238</b>	<b>246</b>	<b>284</b>
净利润	117	187	283	339	404
折旧摊销	29	51	44	14	14
财务费用	6	8	19	21	23
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	-75	-148	-131	-153	-182
其他经营现金流	8	24	23	25	25
<b>投资活动现金流</b>	<b>-135</b>	<b>-145</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>
资本支出	-192	-142	-150	-150	-150
长期投资	85	-3	0	0	0
其他投资现金流	-28	-1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>101</b>	<b>85</b>	<b>3</b>	<b>-21</b>	<b>-33</b>
短期借款	183	48	50	50	50
长期借款	-25	116	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	72	56	12	0	0
其他筹资现金流	-129	-136	-59	-71	-83
<b>现金净增加额</b>	<b>51</b>	<b>62</b>	<b>91</b>	<b>75</b>	<b>101</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,060</b>	<b>1,421</b>	<b>1,939</b>	<b>2,389</b>	<b>2,943</b>
营业成本	626	856	1,184	1,478	1,845
营业税金及附加	11	13	19	24	29
营业费用	74	82	107	131	162
管理费用	82	94	116	143	177
研发费用	121	136	155	191	235
财务费用	4	7	14	15	16
资产减值损失	-4	-14	-15	-15	-15
其他收益	5	10	15	18	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>134</b>	<b>218</b>	<b>332</b>	<b>398</b>	<b>475</b>
营业外收入	3	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>218</b>	<b>332</b>	<b>398</b>	<b>475</b>
所得税	19	31	50	60	71
<b>净利润</b>	<b>117</b>	<b>187</b>	<b>283</b>	<b>339</b>	<b>404</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>117</b>	<b>187</b>	<b>283</b>	<b>339</b>	<b>404</b>
EBITDA	167	278	391	428	506
EPS (元)	1.77	2.82	4.26	5.11	6.09

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	40.41	34.11	36.47	23.18	23.19
营业利润 (%)	-22.24	62.46	52.72	19.83	19.20
归属母公司净利润 (%)	-23.94	59.80	51.18	19.83	19.20
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	40.88	39.74	38.93	38.12	37.30
净利率 (%)	11.04	13.16	14.57	14.18	13.72
ROE (%)	11.87	16.12	19.97	19.88	19.72
ROIC (%)	10.15	12.84	16.17	16.27	16.34
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	41.45	48.19	48.73	48.84	48.97
净负债比率 (%)	70.80	93.03	95.05	95.45	95.96
流动比率	1.63	1.65	1.63	1.61	1.61
速动比率	1.30	1.40	1.30	1.29	1.29
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.70	0.72	0.78	0.78	0.80
应收账款周转率	2.82	2.70	3.05	3.24	3.27
应付账款周转率	3.19	3.43	3.36	3.33	3.33
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.77	2.82	4.26	5.11	6.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.28	1.84	3.59	3.71	4.29
每股净资产 (最新摊薄)	14.87	17.50	21.35	25.70	30.89
<b>估值比率</b>					
P/E	68.55	42.90	28.38	23.68	19.87
P/B	8.14	6.91	5.67	4.71	3.92
EV/EBITDA	51.60	25.07	20.59	18.75	15.77

### 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其他决定的唯一信赖依据。