

中熔电气 (301031)

2025 年三季报点评: 25Q3 业绩略超预期, 电动车贡献主要增量

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,060	1,421	2,111	2,820	3,631
同比 (%)	40.41	34.11	48.53	33.63	28.75
归母净利润 (百万元)	116.98	186.94	358.19	502.35	664.74
同比 (%)	(23.94)	59.80	91.61	40.25	32.33
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.19	1.90	3.64	5.11	6.76
P/E (现价&最新摊薄)	95.87	60.00	31.31	22.33	16.87

投资要点

- **Q3 业绩同环比高增, 略超预期。**公司 25Q1-3 营收 14.3 亿元, 同 49%, 归母净利润 2.4 亿元, 同 102%, 扣非净利润 2.4 亿元, 同 103%, 毛利率 40.5%, 同 2pct, 归母净利率 17%, 同 4.5pct; 其中 25 年 Q3 营收 6 亿元, 同环比 60%/33%, 归母净利润 1 亿元, 同环比 92%/36%, 扣非净利润 1 亿元, 同环比 92%/37%, 毛利率 41%, 同环比 2.1/-0.2pct, 归母净利率 17.6%, 同环比 2.9/0.5pct, 规模效应凸显。
- **电动车熔断器贡献主要增量, 且激励熔断器渗透率不断提升。**25Q3 国内电动车累计销量 426 万辆, 同环比增 26%/10%, 公司在国内电动车熔断器市占率第一, 充分受益于行业高增。同时, Q3 开始起, 特斯拉 YL、理想等高端新车型起量明显, 高压快充车型渗透率持续提升, 公司激励熔断器维持翻番以上增速, 我们预计 Q3 公司车端熔断器收入增长 70%+, 环比增长 40%, 超行业增速。此外, 欧洲电动化率稳步提升, 且 25H2 新车型逐步上市, 预计 26 年公司海外熔断器定点开始逐步起量, 将贡献新增量。
- **公司新能源熔断器增长相对稳健, 数据中心熔断器有望带来新增量。**25Q3 国内新增光伏装机 28GW, 同环比-20%/-80%; Q2 储能装机 25.5GWh, 同比+24%/-17%, 但考虑公司新能源收入占比低于 20%, 总体影响有限。另外, 独立储能迅速爆发, 2H 对熔断器需求拉动明显。全年看, 国内储能装机 140-150GWh, 同比增 40%+, 强制配储取消后, 内蒙、河北等地区共享储能需求旺盛, 预计 26 年仍可维持 40%增长。数据中心方面, 公司在 UPS 端熔断器 25 年已实现高增, 同时公司产品在 HVDC 方案中价值量将提升 1.5-2 倍, 已突破台达、维谛等客户, 后续增长可期。
- **费用率明显下降、规模效应凸显。**公司 25Q1-3 期间费用 3 亿元, 同 30%, 费用率 21%, 同-3pct, 其中 Q3 期间费用 1.2 亿元, 同环比 55%/22%, 费用率 20%, 同环比-1/-2pct; 25 年 Q1-3 经营性净现金流 2.8 亿元, 同 239%, 其中 Q3 经营性现金流 1.1 亿元, 同环比 225%/-44%; 25 年 Q1-3 资本开支 1.3 亿元, 同 35%, 其中 Q3 资本开支 0.7 亿元, 同环比 52%/94%; 25 年 Q3 末存货 3 亿元, 较年初+31%。
- **盈利预测与投资评级:**由于公司新能源熔断器增长稳健、数据中心熔断器有望带来新增量, 我们上修 25-27 年归母净利 3.6/5.0/6.6 亿 (原预测值为 3.4/4.8/6.3 亿元), 同增 92%/40%/32%, 对应 PE 31/22/17 倍, 给予 26 年 30 倍 PE, 目标价 153 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**下游需求不及预期, 市场竞争加剧风险。

2025 年 10 月 28 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.07
一年最低/最高价	73.00/151.28
市净率(倍)	7.97
流通 A 股市值(百万元)	7,820.19
总市值(百万元)	11,215.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.31
资产负债率(% LF)	49.17
总股本(百万股)	98.32
流通 A 股(百万股)	68.56

相关研究

《中熔电气(301031): 2025 年 Q2 业绩预告点评: 业绩持续亮眼, 新能源车维持高增长》

2025-07-15

《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》

2025-04-21

中熔电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,573	2,239	2,792	3,728	营业总收入	1,421	2,111	2,820	3,631
货币资金及交易性金融资产	288	254	405	656	营业成本(含金融类)	856	1,261	1,684	2,168
经营性应收款项	1,051	1,648	1,939	2,496	税金及附加	13	20	27	34
存货	228	328	438	564	销售费用	82	110	141	174
合同资产	0	0	0	0	管理费用	94	122	158	192
其他流动资产	5	8	10	12	研发费用	136	175	231	290
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	11	11	11
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	416	582	775
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	2,996	3,638	4,654	利润总额	218	416	584	777
流动负债	956	1,360	1,512	1,919	减:所得税	31	58	82	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	238	302	100	100	净利润	187	358	502	668
经营性应付款项	640	942	1,259	1,621	减:少数股东损益	0	0	0	3
合同负债	1	3	3	4	归属母公司净利润	187	358	502	665
其他流动负债	77	113	150	194	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	3.64	5.11	6.76
非流动负债	123	123	153	153	EBIT	227	423	579	771
长期借款	116	116	146	146	EBITDA	278	469	636	836
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.74	40.27	40.29	40.29
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	13.16	16.97	17.81	18.31
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	34.11	48.53	33.63	28.75
负债合计	1,079	1,483	1,666	2,072	归母净利润增长率(%)	59.80	91.61	40.25	32.33
归属母公司股东权益	1,160	1,513	1,972	2,579					
少数股东权益	0	0	0	3					
所有者权益合计	1,160	1,513	1,972	2,582					
负债和股东权益	2,239	2,996	3,638	4,654					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	59	513	452	每股净资产(元)	17.50	22.82	29.75	38.91
投资活动现金流	(145)	(137)	(143)	(143)	最新发行在外股份 (百万股)	98	98	98	98
筹资活动现金流	85	44	(229)	(69)	ROIC(%)	14.51	21.05	23.97	26.25
现金净增加额	62	(34)	141	240	ROE-摊薄(%)	16.12	23.68	25.48	25.78
折旧和摊销	51	47	57	65	资产负债率(%)	48.19	49.50	45.79	44.52
资本开支	(142)	(135)	(133)	(133)	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.00	31.31	22.33	16.87
营运资本变动	(148)	(366)	(53)	(287)	P/B (现价)	6.52	5.00	3.83	2.93

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>