

中熔电气 (301031)

2026 年中报点评：各项业务收入高增，海外业务占比提升明显

买入（维持）

2026 年 08 月 27 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

ruanqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,421	2,172	2,978	3,831	4,868
同比（%）	34.11	52.89	37.07	28.67	27.06
归母净利润（百万元）	186.94	405.08	600.30	805.51	1,033.30
同比（%）	59.80	116.69	48.19	34.18	28.28
EPS-最新摊薄（元/股）	1.28	2.77	4.11	5.51	7.07
P/E（现价&最新摊薄）	75.06	34.64	23.37	17.42	13.58

投资要点

- **Q2 收入高增，盈利水平下降，业绩符合预期。**公司 26H1 营收 13.65 亿元，同比+63%，归母净利润 2.51 亿元，同比+82%，扣非净利润 2.38 亿元，同比+77%，毛利率 36.5%，同比-3.5pct，归母净利率 18.4%，同比+2.0pct；其中 26Q2 营收 7.33 亿元，同环比+64%/+16%，归母净利润 1.37 亿元，同环比+78%/+20%，毛利率约 37%，同环比-4/+1pct，主要受原材料涨价影响，归母净利率 18.7%，环比+0.6pct。其中，海外业务加速放量、盈利能力突出，26H1 境外收入 1.55 亿元，同比+208%，占收入约 11%，毛利率 54.9%，同比+9.4pct，显著高于境内 34.2%的毛利率。
- **新能源汽车业务超预期增长，激励熔断器持续放量。**26H1 新能源汽车业务收入 8.07 亿元，同比+45%，毛利率 37.2%，同比-2.7pct，收入表现超预期。一方面受益于 800V 高压平台车型渗透率持续提升及重卡等非乘用车放量，激励熔断器需求加速增长，我们预计 26 年公司激励熔断器收入有望保持 50%+增长；另一方面，H1 国内新能源车出口增长 120%，拉动需求。展望全年，我们预计新能源汽车业务有望维持 40-50%增长，且 27 年海外定点项目放量，我们预计继续维持 20-30%增长。同时，公司积极推进继电器、BDU 产品送样测试，我们预计 28 年起形成销售，支撑后续增长。
- **储能业务超预期高增，行业高景气延续。**26H1 储能、风光发电业务收入 3.54 亿元，同比+88%，占收入约 26%，毛利率 38.7%，同比-5.8pct，收入表现超预期。主要受益于储能需求爆发，同时公司在头部客户中份额较高，户储产品迭代、大型项目放量及系统高压化进一步扩大熔断器应用。26H1 全球储能电池出货 508GWh，同比增长 97.5%，我们预计全年储能需求维持 70-80%增长，27 年保持 40%增速。我们预计公司 27 年储能、风光收入可实现 30-40%左右增长。
- **工控需求复苏，数据中心贡献明显增量。**26H1 数据中心、通讯、轨交、工控及其他业务收入 2.03 亿元，同比+116%，占收入约 15%，毛利率 29.8%，同比-2.4pct。26 年工控需求有所复苏，同时 AIDC 建设加速带动数据中心熔断器需求快速增长，公司已布局 UPS、HVDC、SST 等不同供电架构，数据中心成为重要新增量。
- **原材料涨价压制毛利率，费率下降部分对冲。**26H1 公司费用率约 17%，同比下降约 4pct，对冲原材料涨价导致毛利率下行影响；H1 经营性净现金流 -0.01 亿元，同比转负，主要系应收款和存货增加。26H1 末存货 4.51 亿元，较年初+57%。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 26-28 年归母净利润 6.0/8.1/10.3 亿元，同比+48%/+34%/+28%，对应 PE 23/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.00
一年最低/最高价	72.03/186.96
市净率(倍)	7.97
流通 A 股市值(百万元)	11,030.28
总市值(百万元)	14,030.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.05
资产负债率(% ,LF)	55.49
总股本(百万股)	146.15
流通 A 股(百万股)	114.90

相关研究

《中熔电气(301031)：2025 年年报 &2026 年一季报点评：业绩持续高增，符合预期》

2026-04-26

《中熔电气(301031)：2025 年业绩预告点评：25Q4 业绩超预期，规模效益贡献明显弹性》

2026-01-21

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,308	3,213	4,275	5,653	营业总收入	2,172	2,978	3,831	4,868
货币资金及交易性金融资产	426	543	1,124	1,650	营业成本(含金融类)	1,291	1,779	2,291	2,913
经营性应收款项	1,587	2,267	2,633	3,346	税金及附加	17	23	30	38
存货	288	390	502	638	销售费用	96	119	146	175
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	140	172	209
其他流动资产	8	14	16	19	研发费用	182	229	287	355
非流动资产	819	988	1,146	1,289	财务费用	10	14	14	15
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	14	15	15	15
固定资产及使用权资产	496	631	744	843	投资净收益	1	1	0	0
在建工程	148	168	188	208	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	65	79	94	108	减值损失	(41)	(7)	(8)	(9)
商誉	12	12	12	12	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	439	681	908	1,178
其他非流动资产	79	79	79	79	营业外净收支	(1)	0	2	2
资产总计	3,127	4,201	5,421	6,942	利润总额	438	681	910	1,180
流动负债	1,254	1,757	2,216	2,790	减:所得税	36	82	109	142
短期借款及一年内到期的非流动负债	62	113	100	100	净利润	402	599	801	1,038
经营性应付款项	1,071	1,476	1,901	2,416	减:少数股东损益	(3)	(1)	(5)	5
合同负债	3	4	5	6	归属母公司净利润	405	600	806	1,033
其他流动负债	118	164	211	268	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.77	4.11	5.51	7.07
非流动负债	284	284	314	314	EBIT	456	687	905	1,177
长期借款	280	280	310	310	EBITDA	522	744	982	1,269
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.58	40.24	40.21	40.17
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	18.65	20.16	21.02	21.23
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	52.89	37.07	28.67	27.06
负债合计	1,538	2,041	2,530	3,104	归母净利润增长率(%)	116.69	48.19	34.18	28.28
归属母公司股东权益	1,580	2,152	2,887	3,829					
少数股东权益	9	8	3	9					
所有者权益合计	1,589	2,160	2,891	3,838					
负债和股东权益	3,127	4,201	5,421	6,942					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	433	340	877	861	每股净资产(元)	16.07	21.89	29.36	38.95
投资活动现金流	(415)	(226)	(233)	(233)	最新发行在外股份 (百万股)	146	146	146	146
筹资活动现金流	(60)	3	(73)	(112)	ROIC(%)	24.25	26.93	27.20	27.44
现金净增加额	(42)	117	571	517	ROE-摊薄(%)	25.65	27.89	27.90	26.98
折旧和摊销	66	58	77	92	资产负债率(%)	49.18	48.58	46.68	44.71
资本开支	(208)	(225)	(223)	(223)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.64	23.37	17.42	13.58
营运资本变动	(65)	(341)	(15)	(285)	P/B (现价)	5.98	4.39	3.27	2.46

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>