



Q3 业绩延续高景气，数据中心、储能带来新亮点

—— 2025 年三季度业绩点评

2025 年 10 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告，Q3 公司实现营收 5.95 亿元（同比+60.08%，环比+32.76%），归母净利润 1.05 亿元（同比+91.62%，环比+36.27%），实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比+91.83%，环比+36.90%。公司收入增速显著高于上半年，业务加速扩张。

2025 年前三季度累计来看，公司实现营业收入 14.34 亿元，同比+48.47%，归母净利润 2.42 亿元，同比+101.77%，扣非归母净利润 2.39 亿元，同比+102.55%，EPS 为 2.35 元。

- **新能源汽车、储能等核心赛道的领先优势进一步巩固，激励熔断器等高毛利新产品放量，带动结构优化，毛利率提升：**Q3 受益于新能源下游需求旺盛带动公司熔断器出货量继续增长与公司新产品激励熔断器延续热销，公司单季营收同环比高增。盈利能力方面，Q3 公司毛利率为 41.14%，同比+2.08pct，环比-0.21pct，反映产品结构优化及成本控制能力。800V 高压平台普及带动单车价值量提升至 80-100 元，特斯拉、比亚迪等核心客户订单放量。

研发/销售/管理/财务费用率分别为 8.50%/5.69%/4.57%/0.91%，环比分别-1.73pct/+0.28pct/-0.98pct/+0.65pct，研发与管理费用率受益于规模效应提升继续优化，销售费用率上涨主要系公司为拓展业务扩容营销团队，财务费用率的上涨主要系银行利息支出增长，整体费用率呈现下降趋势，推动公司盈利能力提升，前三季度扣非归母净利润实现翻倍增长。

- **泰国工厂扩产稳步推进，欧洲定点项目即将量产，公司海外业务发展进入加速期，海外收入增长空间有望达到 20 亿元：**公司泰国工厂现有 4 条生产线，预计到 2025 年底再新增两条生产线进入调试阶段，2026 年计划进一步调试 5-6 条生产线，泰国工厂职能从最初服务北美客户升级为支持全球战略的核心生产地，在服务北美市场同时积极响应国内主机厂在东南亚投资带来的本地化供应需求，公司所有产线投资均基于目前已获得的海外客户定点需求，体现公司海外业务拓展的良好成效，公司于 2023 年获得欧洲豪华品牌客户某项目全球独家高压 1000VDC 和 500VDC 产品定点（全生命周期销售总金额 1.1 亿元），该项目预计将于 2025 年 10-11 月进入新车发布阶段，随后逐步量产，公司规划未来在欧洲建设产能，有望进一步提升海外市场影响力。公司目标在未来几年海外收入占比与国内收入占比逐渐接近，2025 年上半年公司海外收入仅 0.5 亿元，占收入比重的 6%，考虑到公司国内业务的继续拓展，预计公司海外收入增长空间有望达到 20 亿元，助力公司向全球龙头成长。

- **储能、AI 数据中心、EVTOL、机器人等产品完成验证，放量在即。继电器、BDU 等新产品与数据中心等新业务市场前景广阔，向系统解决方案提供商战略转型：**1) 公司正从单一器件供应商向系统解决方案提供商战略转型，继电器产品经过三年以上的持续研发投入完成定型并实现自动化产线量产，目前已获得客户定点，进入量产准备阶段，以熔断器为基础，结合继电器、接触器及传感器，公司具备向客户提供包括单一器件、物理集成 BDU 模块、智能集成 BDU 模块的多元化能力，BDU 相比熔断器预计十倍以上增长空间，公司新产品具备广阔的市场拓展空间。2) 数据中心业务上，公司已配套 240V/336V 方案相关产品，并具备向±400V、800V 方案升级的产品能力，行业核心客户

中熔电气（股票代码：301031.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525070003

段尚昌

☎：010-8092-7653

✉：duanshangchang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524090003

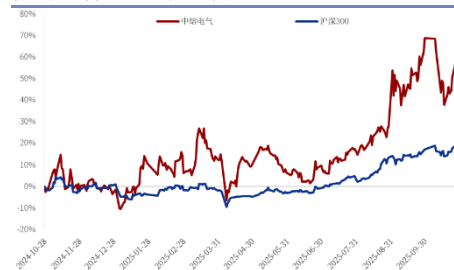
市场数据

2025-10-28

股票代码	301031.SZ
A 股收盘价(元)	116.29
上证指数	3,988.22
总股本（万股）	9,832.25
实际流通 A 股(万股)	6,855.61
流通 A 股市值(亿元)	79.72

相对沪深 300 表现图

2025-10-28



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

台达、维谛、中恒、麦格米特等均为公司长期战略合作伙伴，公司掌握核心技术能力并绑定头部客户，数据中心业务增长潜力十足。3) 储能业务方面，1500V 储能系统专用熔断器批量交付，与宁德时代、阳光电源合作深化，根据公司中报披露，风光储业务毛利率提升至 44.44%，未来随着业务占比提升，将带动公司盈利能力进一步优化。4) 机器人业务方面，公司开发了国际首款 2000V 高压熔断器，技术指标领先。该产品有望应用于特斯拉 Optimus 等人形机器人，单机用量预计 8-10 个，为公司带来在机器人领域的增长点。

- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 21.39 亿元、29.18 亿元、37.29 亿元，实现归母净利润 3.60 亿元、5.10 亿元、6.61 亿元，摊薄 EPS 分别为 3.66 元、5.19 元、6.72 元，对应 PE 分别为 31.18 倍、22.00 倍、16.98 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；新业务拓展不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,420.93	2,138.68	2,917.87	3,728.74
收入增长率	34.1%	50.5%	36.4%	27.8%
归母净利润(百万元)	186.94	359.68	509.86	660.68
利润增速	59.8%	92.4%	41.8%	29.6%
毛利率	39.7%	40.7%	41.2%	41.3%
摊薄 EPS(元)	1.90	3.66	5.19	6.72
PE	60.00	31.18	22.00	16.98
PB	9.67	7.61	5.94	4.65
PS	7.89	5.24	3.84	3.01

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,573	2,274	2,966	3,750
现金	288	319	382	582
应收账款	610	879	1,193	1,513
其它应收款	3	4	5	7
预付账款	3	6	9	11
存货	228	347	461	520
其他	441	719	916	1,118
非流动资产	666	739	850	999
长期投资	24	28	28	28
固定资产	424	506	597	712
无形资产	58	66	76	87
其他	160	139	149	172
资产总计	2,239	3,013	3,816	4,749
流动负债	956	1,236	1,625	2,031
短期借款	232	102	102	102
应付账款	310	465	624	790
其他	414	670	899	1,140
非流动负债	123	303	303	303
长期借款	116	296	296	296
其他	8	8	8	8
负债总计	1,079	1,540	1,928	2,335
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,160	1,474	1,888	2,414
负债和股东权益	2,239	3,013	3,816	4,749

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	122	325	362	596
净利润	187	360	510	661
折旧摊销	51	61	77	97
财务费用	8	15	15	15
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-204	-124	-265	-212
其它	80	14	25	35
投资活动现金流	-145	-283	-189	-246
资本支出	-142	-130	-189	-246
长期投资	-3	-154	0	0
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流	85	-11	-110	-150
短期借款	48	-130	0	0
长期借款	116	180	0	0
其他	-79	-61	-110	-150
现金净增加额	62	31	63	200

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,421	2,139	2,918	3,729
营业成本	856	1,268	1,714	2,187
税金及附加	13	15	19	24
销售费用	82	122	165	209
管理费用	94	109	147	186
研发费用	136	192	261	332
财务费用	7	10	10	8
资产减值损失	-14	-5	-10	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	0	0	2	1
营业利润	218	418	593	769
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	218	419	594	769
所得税	31	59	84	109
净利润	187	360	510	661
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	187	360	510	661
EBITDA	276	490	680	875
EPS (元)	1.90	3.66	5.19	6.72

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	34.1%	50.5%	36.4%	27.8%
营业利润增长率	62.5%	91.9%	42.0%	29.6%
归属母公司净利润增	59.8%	92.4%	41.8%	29.6%
毛利率	39.7%	40.7%	41.2%	41.3%
净利率	13.2%	16.8%	17.5%	17.7%
ROE	16.1%	24.4%	27.0%	27.4%
ROIC	12.7%	19.6%	22.6%	23.7%
资产负债率	48.2%	51.1%	50.5%	49.2%
净资产负债率	93.0%	104.5%	102.1%	96.7%
流动比率	1.65	1.84	1.83	1.85
速动比率	1.40	1.55	1.53	1.58
总资产周转率	0.72	0.81	0.85	0.87
应收账款周转率	2.70	2.87	2.82	2.76
应付账款周转率	3.43	3.27	3.15	3.09
每股收益	1.90	3.66	5.19	6.72
每股经营现金	1.24	3.31	3.68	6.06
每股净资产	11.80	14.99	19.20	24.55
P/E	60.00	31.18	22.00	16.98
P/B	9.67	7.61	5.94	4.65
EV/EBITDA	40.93	23.08	16.53	12.63
PS	7.89	5.24	3.84	3.01

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师

曾韬 电新行业首席分析师、能源周期组组长

秦智坤 汽车行业分析师

段尚昌 电新行业分析师

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 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 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn