

中熔电气(301031)

其他电子 II / 电子

发布时间: 2026-01-23

证券研究报告 / 公司点评报告

2025 年业绩预告: 业绩超预期, 新能源车熔断器贡献重要增量

事件:

1月20日, 公司发布2025年年度业绩预告, 公司2025年归母净利润为3.83-4.32亿元, 同比增长104.89%-131.10%, 扣非归母净利润为3.77-4.25亿元, 同比增长105.03%-131.13%。

点评:

25年业绩预期翻倍, 新能源汽车业务贡献高增。公司2025年盈利水平同比翻倍, 我们预计主要源于新能源汽车业务带来的重要增量, 一方面25年全年国内新能源汽车销量1649万辆, 同比增长28%, 公司占据大部分熔断器市场份额而同步受益, 另一方面公司激励熔断器产品正快速渗透于中高端汽车, 上半年销售额同比增长116%; 订单方面, 公司国内基本涵盖主要国产乘用车及商用车品牌, 海外已成功切入特斯拉、戴姆勒等大厂供应链, 考虑到公司采用以销定产的生产模式, 产能无瓶颈, 叠加大部分订单均在下半年确认收入, 未来新能源汽车业务有望继续实现高速增长。

激励熔断器确立增长核心, 场景拓展打开增量空间。随着高电压平台带来主动电路保护要求的提升, 中高端新能源汽车对激励熔断器的需求持续高企, 该产品可在各类有效保护场景中快速可靠切断回路, 既是公司构筑技术壁垒的关键, 也是核心增长引擎。目前公司拥有120余个产品系列、9000多种产品规格, 全面覆盖70V-1000VDC多个电压等级, 适配不同场景需求, 其中激励熔断器在上半年的增速为所有产品中最高。客户拓展方面, 已切入比亚迪供应链, 将在其电机保护侧增加用量, 预计该品类全年收入有望突破2.5亿元。同时, 公司积极延伸产品边界, 开发储能、数据中心专用激励熔断器, 同步持续适配新能源汽车800V高压快充平台升级迭代需求, 进一步拓宽应用场景, 提高产品渗透率。

海外业务加速发展, 新产品赋能价值增长点。公司海外拓展成效显著, 定点项目密集落地且规模持续扩大, 成为业绩增长的重要增量来源。海外方面, 2023年公司斩获德国头部车企某项目Tier1的全球独家定点, 覆盖高压1000VDC和500VDC产品, 项目总金额1.1亿元; 同时拿下美国新势力车企450VDC平台Tier1激励熔断器全球独家定点, 项目总金额1.45亿元。产能方面, 泰国工厂已具备批量生产能力, 2026年计划新增5-6条生产线, 成为服务全球订单的核心基地, 满足北美市场与中国企业的东南亚供应需求, 构建本地化服务能力以支撑订单交付。新产品方面, 公司继电器产品已完成定型并实现自动化产线量产, 截至2025年9月已获客户定点, 进入量产准备阶段; 2024年12月, 公司收购宁波高石电测布局传感器技术, 推进“以熔断器为基础, 结合继电器、接触器及传感器”的集成产品解决方案开发, 促进公司从单一器件供应商向系统解决方案提供商战略转型, 长期价值空间有望持续打开。预计公司2025E-2027E收入20.22/28.23/33.89亿元, 归母净利润3.96/5.97/7.42亿元, 给予买入评级。

风险提示: 新业务发展不及预期, 海外发展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,060	1,421	2,022	2,823	3,389
(+/-)%	40.41%	34.11%	42.27%	39.63%	20.07%
归属母公司净利润	117	187	396	597	742
(+/-)%	-23.94%	59.80%	112.08%	50.55%	24.24%
每股收益 (元)	1.77	2.83	4.03	6.07	7.54
市盈率	73.88	36.76	37.57	24.96	20.09
市净率	8.79	5.94	9.61	6.97	5.20
净资产收益率 (%)	12.87%	17.52%	25.58%	27.93%	25.88%
股息收益率 (%)	0.46%	0.72%	0.05%	0.07%	0.09%
总股本 (百万股)	66	66	98	98	98

买入

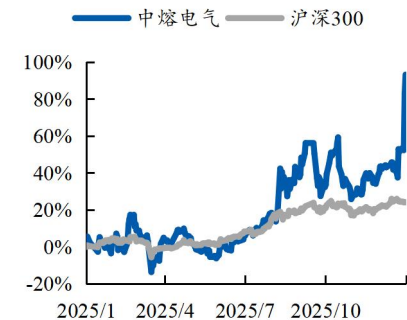
首次覆盖

股票数据

2026/01/22

6个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	151.51
12个月股价区间 (元)	73.60~151.51
总市值 (百万元)	14,896.84
总股本 (百万股)	98
A股 (百万股)	98
B股/H股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	14

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	39%	46%	91%
相对收益	36%	43%	67%

相关报告

《国产 OLED 供货三星, 厂商竞争力获全球认证》

--20260105

《存储旺盛需求+国产替代双重驱动设备材料大爆发》

--20251215

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001

lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 武芃睿

执业证书编号: S0550522110001

wupr@nesc.cn

证券分析师: 叶怡豪

执业证书编号: S0550526010002

yeyh@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	288	478	826	852	净利润	187	396	597	742
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	24	0	0	0
应收款项	1,048	1,292	1,411	1,977	折旧及摊销	51	39	39	39
存货	228	270	376	565	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	2	2	2	2	财务费用	8	0	0	0
流动资产合计	1,573	2,057	2,631	3,484	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	-148	-229	-277	-741
长期投资净额	0	0	0	0	其他	0	-5	1	2
固定资产	424	385	347	308	经营活动净现金流量	122	201	360	40
无形资产	58	58	58	58	投资活动净现金流量	-145	-6	-1	-1
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	85	-4	-10	-13
非流动资产合计	666	639	600	562	企业自由现金流	-51	206	357	37
资产总计	2,239	2,696	3,231	4,045					
短期借款	232	232	232	232	财务与估值指标				
应付款项	640	674	612	689		2024A	2025E	2026E	2027E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	6	7	7	7	每股收益 (元)	2.83	4.03	6.07	7.54
流动负债合计	956	1,023	971	1,056	每股净资产 (元)	17.50	15.77	21.73	29.14
长期借款	116	116	116	116	每股经营性现金流量 (元)	1.84	2.04	3.66	0.41
其他长期负债	8	8	8	8	成长性指标				
长期负债合计	123	124	124	124	营业收入增长率	34.1%	42.3%	39.6%	20.1%
负债合计	1,079	1,146	1,095	1,180	净利润增长率	59.8%	112.1%	50.6%	24.2%
归属于母公司股东权益合计	1,160	1,550	2,137	2,865	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	39.7%	40.0%	40.0%	40.0%
负债和股东权益总计	2,239	2,696	3,231	4,045	净利率	13.2%	19.6%	21.1%	21.9%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	133.31	119.30	96.55	96.64
					存货周转天数	95.95	73.89	68.65	83.31
					偿债能力指标				
					资产负债率	48.2%	42.5%	33.9%	29.2%
					流动比率	1.65	2.01	2.71	3.30
					速动比率	1.40	1.73	2.31	2.75
					费用率指标				
					销售费用率	5.8%	4.5%	4.5%	4.5%
					管理费用率	6.6%	5.0%	4.0%	3.0%
					财务费用率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.7%	0.0%	0.1%	0.1%
					估值指标				
					P/E (倍)	36.76	37.57	24.96	20.09
					P/B (倍)	5.94	9.61	6.97	5.20
					P/S (倍)	4.85	7.37	5.28	4.40
					净资产收益率	17.5%	25.6%	27.9%	25.9%

利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,421	2,022	2,823	3,389
营业成本	856	1,213	1,694	2,034
营业税金及附加	13	20	27	33
资产减值损失	-14	0	0	0
销售费用	82	91	127	153
管理费用	94	101	113	102
财务费用	7	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	218	396	597	742
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	218	396	597	742
所得税	31	0	0	0
净利润	187	396	597	742
归属于母公司净利润	187	396	597	742
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

股息收益率 = (年度每股现金红利总和 / 年末收盘价) *100%。

研究团队简介:

李玖: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芃睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子团队全球科技负责人。

叶怡豪: 复旦大学保险学硕士, 曾任职于东方财富证券, 2025年加入东北证券, 现任电子行业分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

