

► **事件：**公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入 21.72 亿元，同比+52.89%；实现归母净利润 4.05 亿元，同比+116.69%。2025Q4 公司实现营业收入 7.38 亿元，同比+62.25%，环比+24.04%；实现归母净利润 1.63 亿元，同比+143.42%，环比+55.84%。2026Q1，公司实现营业收入 6.32 亿元，同比+61.92%；实现归母净利润 1.14 亿元，同比+87.43%；实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同比+83.16%。

► **营收高速增长，盈利能力明显提升。**2025 年，公司产品在主要下游应用领域的出货大幅提升，其中新能源汽车行业收入 14.19 亿元，同比+58.16%；风光发电及储能行业收入 5.08 亿元，同比+45.71%；工控电源及其他行业收入 1.48 亿元，同比+41.58%。2025 年公司境外收入达到 1.60 亿元，同比+71.66%，占总营收比重为 7.35%。公司盈利能力大幅提升，2025 年净利率同比+5.35pct 至 18.51%；一方面公司实施产线智能化升级，提升生产效率，带动人工成本和制费占比下降，在原材料价格上涨的背景下实现了毛利率的小幅提升；另外公司销售、管理、研发费用率分别同比下降 1.35/1.56/1.19pct。

► **全球化布局进一步深化，海外市场前景广阔。**2025 年，公司泰国工厂顺利投产并通过了客户考察，奠定了进一步开拓海外市场的基础；2026 年，公司预计将进一步加快泰国新产线设备的引进和调试进度，完善海外工厂的质量体系建设。提升产品质量稳定性。公司在 2025 年完成了日本孙公司的设立，2026 年有望进一步发挥各个海外子公司的区位优势，提升全球客户服务响应速率，强化海外市场的竞争力。

► **加强研发投入，打造业绩新增长点。**公司计划加快激励熔断器、智能熔断器、防雷专用后备保护熔断器、继电器、电流传感器及集成产品等新产品的研发进展，持续培育新的业绩增长点。另外，公司密切关注 AI 数据中心、eVOLT、具身智能等新兴行业的产品需求，持续推进研发技术储备，有望通过提前卡位受益于新兴领域需求的增长。

► **投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 29.72、39.31、50.94 亿元，对应增速分别为 36.8%、32.3%、29.6%；归母净利润分别为 5.92、7.84、10.27 亿元，对应增速分别为 46.2%、32.4%、31.1%；2026-2028 年 EPS 分别为 6.02、7.97、10.45 元，以 4 月 27 日收盘价为基准，对应 2026-2028 年 PE 为 27X、20X、15X。考虑到公司持续推进海外市场以及产品矩阵的扩充，产线智能化升级降本增效，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**市场竞争加剧风险；海外贸易政策变化风险；汇率波动风险；原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,172	2,972	3,931	5,094
增长率 (%)	52.9	36.8	32.3	29.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	405	592	784	1,027
增长率 (%)	116.7	46.2	32.4	31.1
每股收益 (元)	4.12	6.02	7.97	10.45
PE (X)	39	27	20	15
PB (X)	10.1	7.7	5.7	4.3

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；(注：股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

161.52 元



分析师 邓永康

执业证书：S0590525120002

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 席子屹

执业证书：S0590525110043

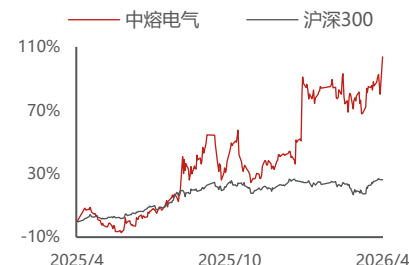
邮箱：xiziyi@glms.com.cn

分析师 梁丰铄

执业证书：S0590523040002

邮箱：liangfs@glms.com.cn

相对走势



相关研究

- 中熔电气 (301031.SZ) 2024 年年报和 2025 年一季报点评：业绩超预期，激励熔断器持续放量-2025/04/21
- 中熔电气 (301031.SZ) 2024 年三季报点评：24Q3 业绩超预期，静待规模起量带动利润释放-2024/10/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,172	2,972	3,931	5,094
营业总收入增长率	52.9%	36.8%	32.3%	29.6%
营业成本	1,291	1,784	2,374	3,080
毛利	881	1,188	1,557	2,015
毛利率	40.6%	40.0%	39.6%	39.5%
营业税金及附加	17	24	31	41
销售费用	96	119	157	204
管理费用	110	134	177	229
研发费用	182	238	307	387
财务费用	10	12	12	11
投资收益	1	1	1	1
资产减值损失	-25	-16	-20	-26
信用减值损失	-16	-17	-21	-25
公允价值变动损益	1	0	0	0
其他收益	14	18	24	31
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	439	647	857	1,123
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	438	647	857	1,123
所得税	36	55	73	95
净利润	402	592	784	1,027
少数股东损益	-3	0	0	0
归属于母公司净利润	405	592	784	1,027
归母净利润率	18.6%	19.9%	19.9%	20.2%
归母净利润增长率	116.7%	46.2%	32.4%	31.1%
EBIT	456	674	887	1,159
EBITDA	522	747	975	1,259
EBITDA 增长率	87.8%	43.1%	30.6%	29.2%
每股收益 (元)	4.12	6.02	7.97	10.45

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	402	592	784	1,027
折旧和摊销	66	72	88	101
营运资金变动	-65	-218	-205	-243
经营活动现金流	433	499	724	956
资本开支	-208	-213	-224	-241
投资	-207	156	0	0
投资活动现金流	-415	-67	-223	-240
股权募资	24	0	0	0
债务募资	-14	180	120	120
支付股利和利息	-62	-65	-92	-119
筹资活动现金流	-60	47	21	-7
现金净流量	-42	479	522	710

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	220	700	1,221	1,931
应收账款及票据	1,581	2,064	2,512	2,972
存货	288	372	462	599
其他流动资产	220	71	76	82
流动资产合计	2,308	3,205	4,270	5,584
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	485	585	701	828
使用权资产	10	10	10	10
无形资产	65	65	65	65
在建工程	148	199	232	255
其他非流动资产	110	111	103	98
非流动资产合计	819	970	1,111	1,257
资产合计	3,127	4,175	5,382	6,840
短期借款	42	142	242	342
应付账款及票据	1,071	1,387	1,715	2,053
其他流动负债	140	271	322	393
流动负债合计	1,254	1,801	2,279	2,789
长期借款及应付债券	280	300	320	340
其他长期负债	5	6	6	6
非流动负债合计	284	305	325	345
负债合计	1,538	2,106	2,604	3,134
股本	98	99	99	99
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	1,589	2,069	2,778	3,706
负债和股东权益合计	3,127	4,175	5,382	6,840

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
回报率 (%)				
总资产收益率 ROA	14.99	16.22	16.40	16.81
净资产收益率 ROE	25.65	28.75	28.31	27.79
偿债能力 (%)				
付息债务率	10.98	10.94	10.71	10.18
资产负债率	49.18	50.45	48.39	45.82
经营效率				
应收账款周转天数	125.40	124.74	117.91	110.16
存货周转天数	71.94	66.52	63.18	61.98
应付账款周转天数	106.39	105.67	100.08	92.40
总资产周转率	0.81	0.81	0.82	0.83
估值分析 (倍)				
P/E	39	27	20	15
P/S	7.3	5.3	4.0	3.1
P/B	10.1	7.7	5.7	4.3
EV/EBITDA	30	21	16	13
分红水平				
每股股利 (元)	0.52	0.76	1.00	1.32
股利支付率 (%)	12.59	12.59	12.59	12.59
股息收益率 (%)	0.32	0.47	0.62	0.81

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%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 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

 **无锡** 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

 **上海** 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

 **北京** 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

 **深圳** 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室

