

下游行业发展高景气，推动业绩持续高增长

——中熔电气 2025 年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 04 月 29 日

核心观点

- **事件：**公司发布 2025 年度报告及 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%，实现扣非归母净利润 4.01 亿元，同比+118.07%，EPS 为 4.14 元。2025 年 Q4，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%，实现扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+145.97%，环比+54.81%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 6.32 亿元，同比+61.92%，环比-14.48%，实现归母净利润 1.14 亿元，同比+87.43%，环比-30.14%，实现扣非归母净利润 1.07 亿元，同比+83.16%，环比-33.62%。
- **新能源车、储能、数据中心等下游行业发展高景气，2026 年 Q1 结构优化驱动增长。**公司电子熔断器产品广泛应用于新能源汽车、风光发电及储能、通信、工控电源、轨道交通等领域，受益于新能源汽车、储能、数据中心等下游行业发展的高景气，2025 年公司营收实现高增长，新能源汽车/风光发电及储能/通信行业营收分别为 14.19 亿元/5.08 亿元/0.81 亿元，同比分别+58.16%/+45.71%/+61.76%。应用于新能源汽车的新产品激励熔断器实现收入 2.58 亿元，同比+88.05%。

2026 年 Q1 结构优化驱动增长，新能源汽车方面，1) 800V 平台熔断器 ASP 提升 20%-30%，激励熔断器 (ASP 约 100 元) 带动单车价值翻倍。2) 海外客户 (如欧洲沃尔沃、大众) 放量，叠加泰国工厂产能释放，对冲国内新能源车销量下滑影响。储能与新兴领域方面，1) 储能业务收入增长 30-40%，抵消光伏装机下滑影响，主要受益全球储能爆发及激励熔断器推广。2) AI 数据中心需求爆发，800V 直流架构升级带动熔断器量价齐升，公司与台达、维谛等头部企业合作深化。

- **规模效应叠加高毛利率产品收入占比上升驱动公司 2025 年毛利率提升，2026 年 Q1 毛利率受铜等原材料涨价及行业淡季影响有所回落：**2025 年受益于新能源车、储能、数据中心等下游行业高景气，公司熔断器产品出货量高增，规模效应提升带动公司毛利率增长，2025 年公司毛利率同比+0.83pct 至 40.58%，其中新能源汽车/风光发电及储能行业毛利率分别为 40.06%/44.82%，同比分别+0.28pct/+3.73pct，电力熔断器及配件/激励熔断器毛利率分别为 39.96%/45.67%，同比分别+0.49pct/+3.64pct，高毛利率的激励熔断器收入占比上升也驱动了公司毛利率的提升。2026 年 Q1，公司毛利率为 35.89%，同比-2.67pct，环比-4.83pct，主要是受公司产品主要原材料铜等金属涨价影响，叠加 Q1 车市处于传统淡季，公司产品规模效应减弱，毛利率阶段性回落。
- **研发费用保持高增支撑新品拓展，期间费用管控良好推动盈利能力提升：**2025 年公司研发费用同比+33.79%至 1.82 亿元，2026 年 Q1 公司研发费用同比+41.25%至 0.49 亿元，公司保持高强度研发投入以支持在智能熔断器、继电器、电流传感器等新产品上的拓展，提升业绩增长潜力。2025 年公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 8.36%/4.43%/5.06%/0.47%，同比分别-1.19pct/-1.35pct/-1.56pct/-0.04pct，2026 年 Q1 公司研发/销售/管理/财务费用率分别为 7.71%/4.19%/4.35%/1.13%，同比分别-1.13pct/-1.31pct/-

中熔电气 (股票代码: 301031)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130522030002

曾韬

✉: 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

市场数据

2026 年 04 月 29 日

股票代码	301031
A 股收盘价(元)	164.96
上证指数	4,107.51
总股本(万股)	9,884
实际流通 A 股(万股)	7,772
流通 A 股市值(亿元)	128

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 29 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河汽车】公司点评报告_中熔电气_Q3 业绩延续高景气，数据中心、储能带来新亮点
2. 【银河汽车】公司点评报告_中熔电气_2025 年半年报业绩点评: Q2 利润翻倍增长，新能源业务量利齐升

2.01pct/+0.50pct, 良好的费用管控推动公司盈利能力的提升, 2025 年公司扣非归母净利润率同比+5.52pct 至 18.46%, 2026 年 Q1 公司扣非归母净利润率同比+1.97pct 至 16.99%。

- **投资建议:** 展望 2026 年, 一方面, 受益于新能源车渗透率的继续上升以及储能、数据中心等下游行业高景气的延续, 公司业务规模有望继续扩张; 另一方面, 2026 年以旧换新与新能源车购置税减征政策对高端车型实行更高补贴, 有望推动高端车型销量占比提升, 高端产品对激励熔断器需求更大有望带动公司激励熔断器销量的继续增长。预计 2026 年-2028 年公司将分别实现营业收入 29.03 亿元、35.81 亿元、42.15 亿元, 实现归母净利润 5.42 亿元、6.86 亿元、8.27 亿元, 摊薄 EPS 分别为 5.51 元、6.98 元、8.41 元, 对应 PE 分别为 29.30 倍、23.14 倍、19.21 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 下游客户销量不及预期的风险; 新产品市场拓展不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险。

3. 【银河汽车】公司点评报告_中熔电气_2024 年年报及 2025 年一季报业绩点评: 汽车业务发力带动业绩高增, 加速拓展新兴领域

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,172	2,903	3,581	4,215
收入增长率%	52.89	33.65	23.34	17.72
归母净利润(百万元)	405	542	686	827
利润增长率%	116.69	33.79	26.61	20.50
摊薄 EPS(元)	4.12	5.51	6.98	8.41
PE	39.20	29.30	23.14	19.21
PB	10.05	7.94	6.29	5.05
PS	7.31	5.47	4.44	3.77

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,308	2,916	3,532	4,133
现金	220	267	332	427
应收账款	904	1,174	1,437	1,680
其它应收款	3	4	5	6
预付账款	6	7	8	10
存货	288	348	424	492
其他	888	1,117	1,325	1,518
非流动资产	819	990	1,187	1,418
长期投资	26	28	29	30
固定资产	485	581	704	851
无形资产	65	71	78	84
其他	242	310	377	452
资产总计	3,127	3,906	4,719	5,550
流动负债	1,254	1,636	1,977	2,290
短期借款	42	42	42	42
应付账款	453	599	730	850
其他	759	994	1,205	1,398
非流动负债	284	264	214	114
长期借款	280	260	210	110
其他	5	5	5	5
负债总计	1,538	1,900	2,192	2,404
少数股东权益	9	7	4	2
归属母公司股东权益	1,580	2,000	2,524	3,145
负债和股东权益	3,127	3,906	4,719	5,550

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	433	447	584	758
净利润	402	539	683	824
折旧摊销	66	74	96	118
财务费用	12	12	11	8
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-105	-227	-265	-260
其他	59	49	59	70
投资活动现金流	-415	-247	-295	-349
资本支出	-208	-240	-294	-349
长期投资	-207	-2	0	-1
其他	1	-5	0	1
筹资活动现金流	-60	-154	-224	-314
短期借款	-189	0	0	0
长期借款	164	-20	-50	-100
其他	-35	-134	-174	-214
现金净增加额	-42	46	66	95

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,172	2,903	3,581	4,215
营业成本	1,291	1,725	2,118	2,487
税金及附加	17	23	29	34
销售费用	96	116	140	160
管理费用	110	131	158	181
研发费用	182	232	286	337
财务费用	10	9	7	1
资产减值损失	-25	-30	-35	-40
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	-3	-3	-4	-5
营业利润	439	635	805	970
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	438	634	804	970
所得税	36	95	121	145
净利润	402	539	683	824
少数股东损益	-3	-3	-3	-2
归属母公司净利润	405	542	686	827
EBITDA	514	718	907	1,089
EPS (元)	4.12	5.51	6.98	8.41

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	52.9%	33.6%	23.3%	17.7%
营业利润增长率	101.7%	44.6%	26.7%	20.6%
归母净利润增长率	116.7%	33.8%	26.6%	20.5%
毛利率	40.6%	40.6%	40.8%	41.0%
净利率	18.5%	18.6%	19.1%	19.6%
ROE	25.6%	27.1%	27.2%	26.3%
ROIC	21.3%	23.5%	24.6%	24.9%
资产负债率	49.2%	48.6%	46.4%	43.3%
净资产负债率	96.8%	94.7%	86.7%	76.4%
流动比率	1.84	1.78	1.79	1.80
速动比率	1.60	1.56	1.56	1.58
总资产周转率	0.81	0.83	0.83	0.82
应收账款周转率	2.87	2.80	2.74	2.71
应付账款周转率	3.38	3.28	3.19	3.15
每股收益(元)	4.12	5.51	6.98	8.41
每股经营现金流(元)	4.40	4.55	5.94	7.71
每股净资产(元)	16.07	20.34	25.67	31.98
P/E	39.20	29.30	23.14	19.21
P/B	10.05	7.94	6.29	5.05
EV/EBITDA	31.12	22.21	17.45	14.35
PS	7.31	5.47	4.44	3.77

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
秦智坤 汽车行业分析师。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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。	行业评级	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
公司评级		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
	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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		