

车端快充助力熔断器龙头发展

中熔电气（301031.SZ）深度报告

评级：买入（首次）

分析师：贺朝晖 S0910525030003



本报告仅供华金证券客户中的专业投资者参考
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

- ◆ **高压快充有效缓解续航焦虑。**快充技术通过缩短单次补能时间，可有效缓解用户续航担忧。对于一辆搭载100kWh电量的电动汽车，400V电压平台、250A电流下，需要30分钟才能充电30%-80%，当电压提升到800V后15分钟能实现电池充满。随着越来越多的车企布局800V高压平台架构，技术成熟度不断提高，成本逐渐降低，质量更加稳定，为800V高压平台大规模上车提供坚实基础。
- ◆ **激励熔断器市场有望开启加速增长。**与传统熔断器相比，激励熔断器可根据车辆的工况需要，主动切断高压回路，使系统供电迅速断开，隔离高压端。此外，激励熔断器主动切断故障电流的动作时间更短、功耗更低，是高压平台关键环节。根据我们的测算，2026年国内熔断器市场规模为29.6亿元，同比+24.0%，其中800V激励熔断器占比有望提升至21.0%，激励熔断器市场开启高速增长。
- ◆ **优质产品力帮助公司拓展国内外市场。**新能源车用电力熔断器的产品壁垒高，公司与国内外新能源车企深度合作。根据中国电动汽车百人会数据，2019年国内熔断器产品中，中熔电气市场份额55%，排名第一。激励熔断器市场渗透率较低，参与厂商主要有中熔电气、好利科技和法拉电子，其中中熔电气已率先量产激励熔断器，目前已进入戴姆勒、大众、宝马等供应链体系，并持续拓展特斯拉等新客户。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司2026-2028年营收分别为29.05/37.83/48.17亿元，同比增长33.7%/30.2%/27.3%，归母净利润分别为5.52/7.56/9.76亿元，同比增长36.3%/37.0%/29.0%，EPS分别为3.78/5.18/6.68元/股，对应三年CAGR为34.06%。鉴于公司作为国内熔断器龙头，有望受益于海外车厂定点项目的持续落地，营收和盈利能力有望加速增长，首次覆盖，给予公司“买入”评级。
- ◆ **风险提示：**原材料价格波动风险；市场竞争加剧风险；高压平台推广不及预期。

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,421	2,172	2,905	3,783	4,817
YoY (%)	34.1	52.9	33.7	30.2	27.3
净利润(百万元)	187	405	552	756	976
YoY (%)	59.8	116.7	36.3	37.0	29.0
毛利率 (%)	39.7	40.6	41.0	41.4	41.4
EPS (摊薄/元)	1.28	2.77	3.78	5.18	6.68
ROE (%)	16.1	25.3	26.3	27.3	26.6
P/E (倍)	90.6	41.8	30.7	22.4	17.4
P/B (倍)	14.6	10.7	8.1	6.1	4.6
净利率 (%)	13.2	18.6	19.0	20.0	20.3



1、重点布局新能源市场的国内熔断器龙头

2、车端快充促进激励熔断器发展

3、优质产品力帮助公司拓展国内外市场

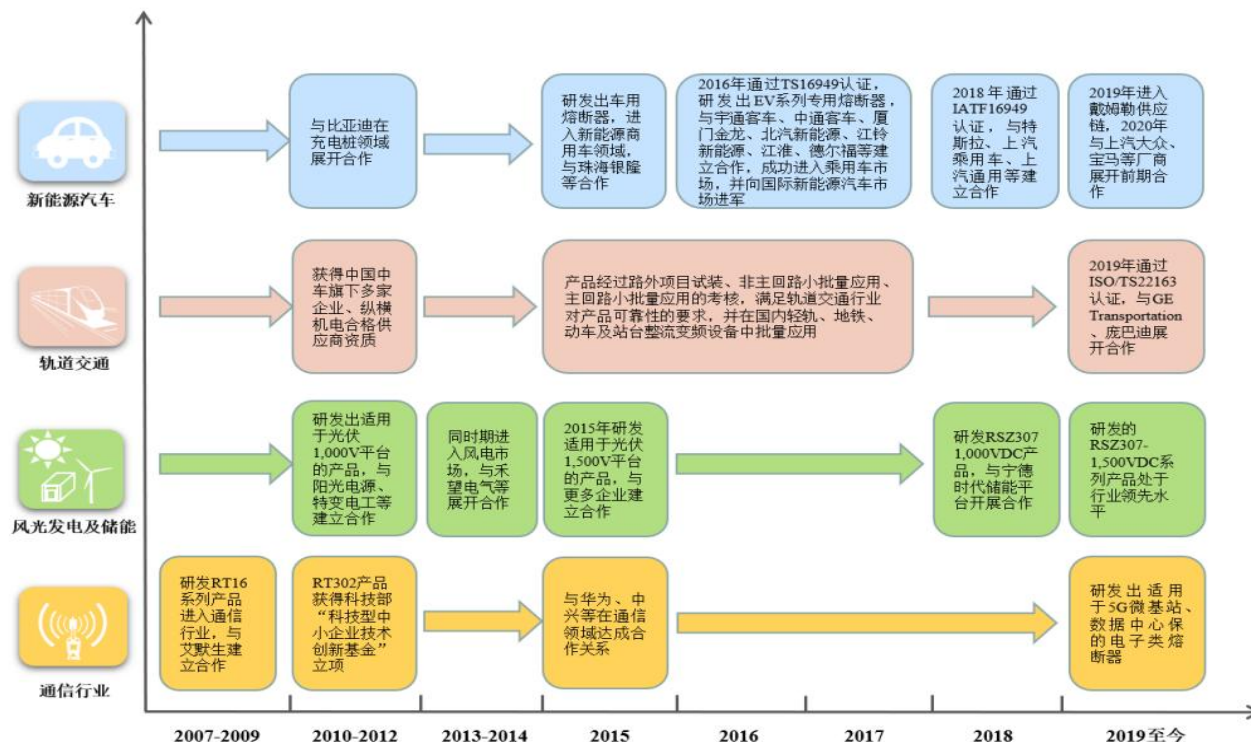
4、盈利预测与投资建议

5、风险提示

产品聚焦熔断器，持续深耕新能源行业

- ◆ 公司前身中熔有限成立于2007年4月，主营业务为熔断器及相关配件的研发、生产和销售，成立至今，始终聚焦电力熔断器中高端市场，在陆续进入通信、新能源光伏等新兴工业领域后，重点布局轨道交通和新能源汽车市场。公司主要产品为电力熔断器、激励熔断器（高速电路开断器）及智能熔断器（智能高速电路开断器），其中主导产品为电力熔断器，激励熔断器及智能熔断器也逐步呈上升趋势。

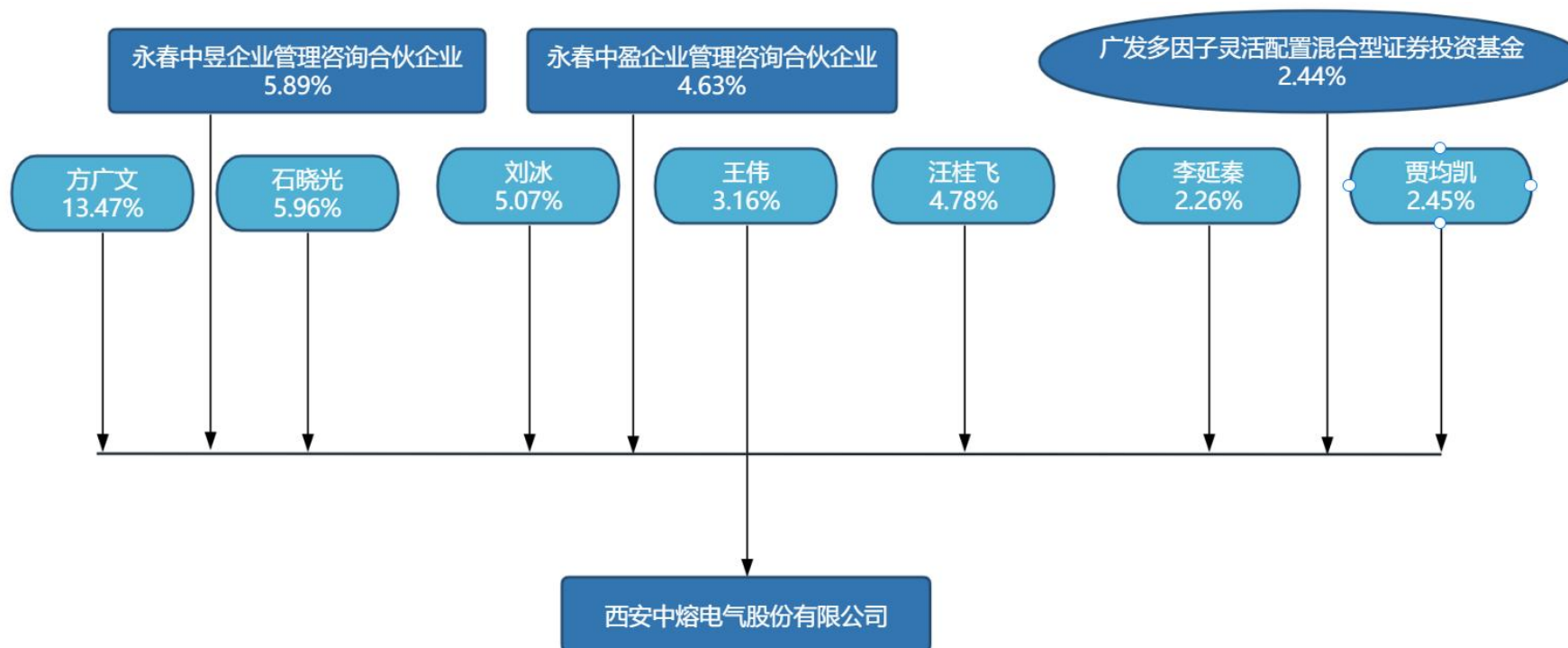
中熔电气发展历程



股权结构稳定，股权激励彰显公司信心

- ◆ 公司股权结构稳定，管理团队行业功底深厚。截至2025年年报，前十大股东合计持有超过50%的股份，其中方广文作为第一大股东，持有13.47%的股份，大股东持股比例较高，股权结构较为稳定。公司董事长自1994年起专注深耕熔断器行业，具备丰富的专业能力及管理经验。

公司股权结构（截至2025年年报）



股权结构稳定，股权激励彰显公司信心

- ◆ 公司股权激励助力公司长远发展。2023年1月18日，公司向激励对象158人定向授予限制性股票331.39万股，占激励计划公告时公司股本总额比例的5%。激励计划首次授予限制性股票的归属考核年度为2023-2027年五个会计年度，业绩考核目标以2021年营收为基数，2023-2027年每个年度的营收复合增长率不低于25%，且不低于前一年的营收。

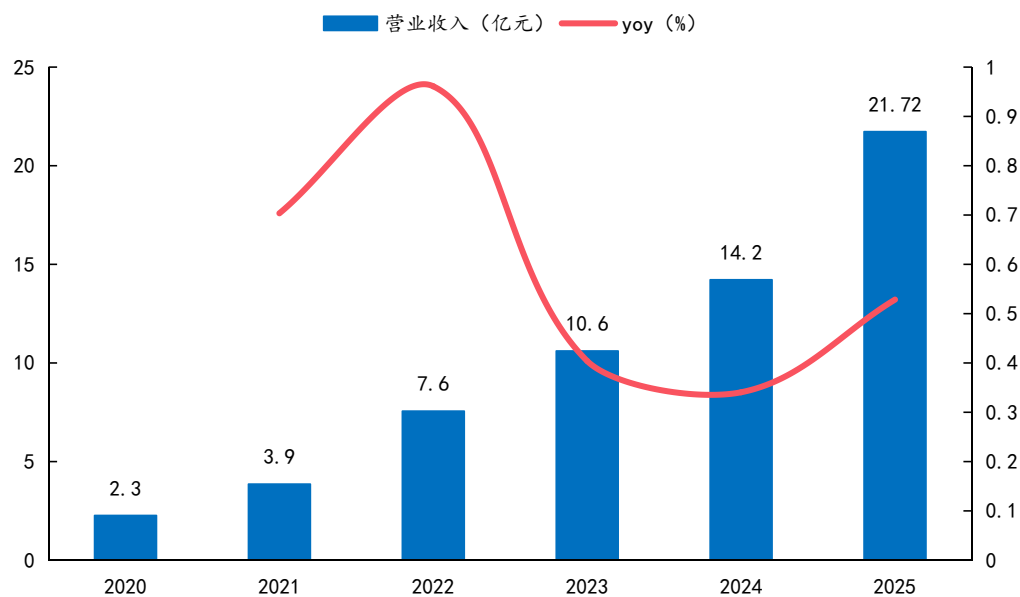
公司股权激励计划考核要求

归属安排	归属时间	考核要求	归属比例
第一个归属期	自授予之日（2023.1.18）起18个月后的首个交易日至授予之日起30个月内的最后一个交易日止	以2021年营业收入为基数，2023年营业收入复合增长率不低于25%，且不低于2022年营业收入	20%
第二个归属期	自授予之日（2023.1.18）起30个月后的首个交易日至授予之日起42个月内的最后一个交易日止	以2021年营业收入为基数，2024年营业收入复合增长率不低于25%，且不低于2023年营业收入	20%
第三个归属期	自授予之日（2023.1.18）起42个月后的首个交易日至授予之日起54个月内的最后一个交易日止	以2021年营业收入为基数，2025年营业收入复合增长率不低于25%，且不低于2024年营业收入	20%
第四个归属期	自授予之日（2023.1.18）起54个月后的首个交易日至授予之日起66个月内的最后一个交易日止	以2021年营业收入为基数，2026年营业收入复合增长率不低于25%，且不低于2025年营业收入	20%
第五个归属期	自授予之日（2023.1.18）起66个月后的首个交易日至授予之日起78个月内的最后一个交易日止	以2021年营业收入为基数，2027年营业收入复合增长率不低于25%，且不低于2026年营业收入	20%

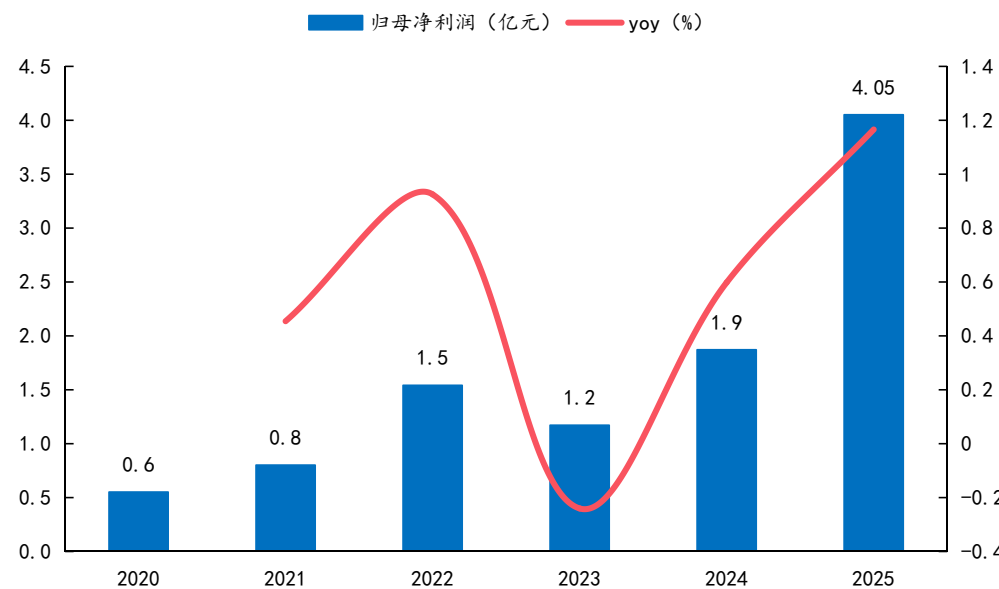
盈利能力显著提升，激励熔断器收入开始放量

- ◆ 2025年公司盈利能力显著提升。2025年公司实现营收21.72亿元，同比增长52.89%，实现归母净利润4.05亿元，同比增加116.69%。其中2025Q4公司实现营业收入7.38亿元，同比增长62.25%，环比增长24.04%；实现归母净利润1.63亿元，同比增长143.42%，环比增长55.84%。

2020-2025年公司营业收入（亿元，%）



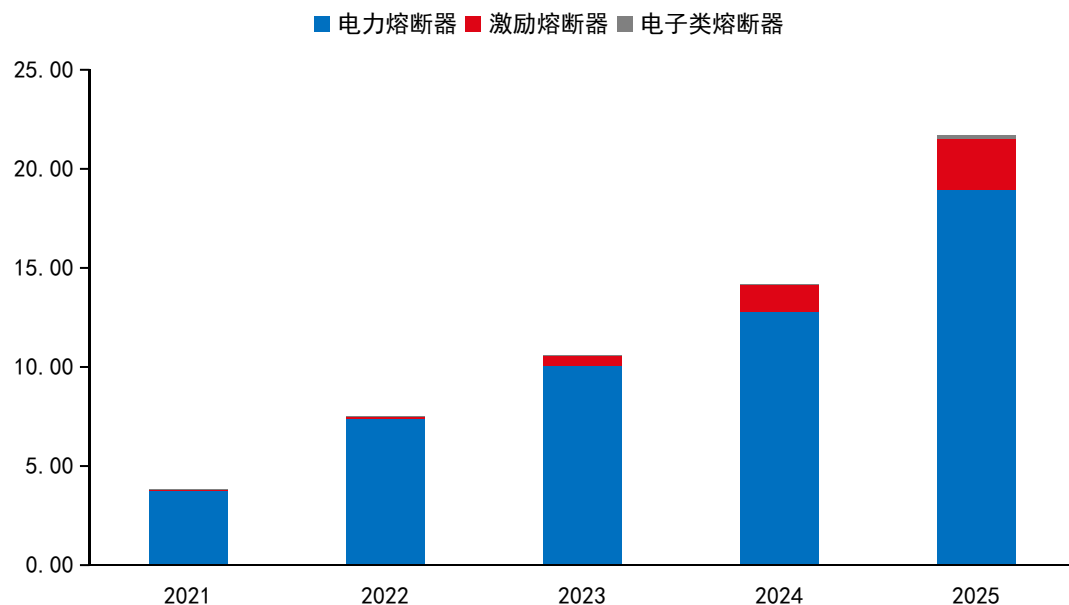
2020-2025年公司归母净利润（亿元，%）



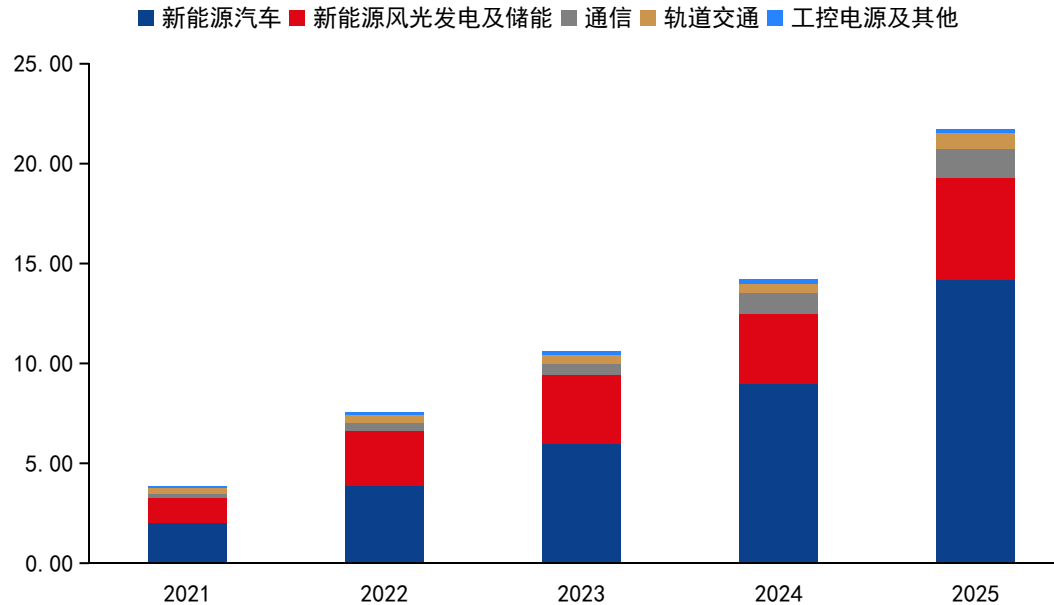
盈利能力显著提升，激励熔断器收入开始放量

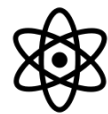
◆ 激励熔断器收入开启放量。分产品看，公司2025年电力熔断器/激励熔断器/电子类熔断器收入分别为18.95/2.58/0.19亿元，其中激励熔断器2022-2025年营收占比分别约为2.01%/4.48%/9.65%/11.87%，占比逐年提升；分行业看，公司2025年新能源汽车/新能源风光发电及储能/通信/轨道交通/工控电源及其他收入分别为14.19/5.08/1.48/0.81/0.16亿元，其中新能源汽车及风光发电领域占比88.70%。

公司分产品营业收入（亿元）



公司分行业营业收入（亿元）





1、重点布局新能源市场的国内熔断器龙头

2、车端快充促进激励熔断器发展

3、优质产品力帮助公司拓展国内外市场

4、盈利预测与投资建议

5、风险提示

◆ **高压快充有效缓解续航焦虑。**在实际用车环境中，车上的载重、空调、频繁加减速都会对车辆续航造成较大影响。大部分车企选择提升补能效率和充电网络完善双轨并行，其中高压快充技术通过缩短单次补能时间，可有效缓解用户续航担忧。对于一辆搭载100kWh电量的电动汽车，400V电压平台、250A电流下，需要30分钟才能充电30-80%，当电压提升到800V后15分钟能实现电池充满。

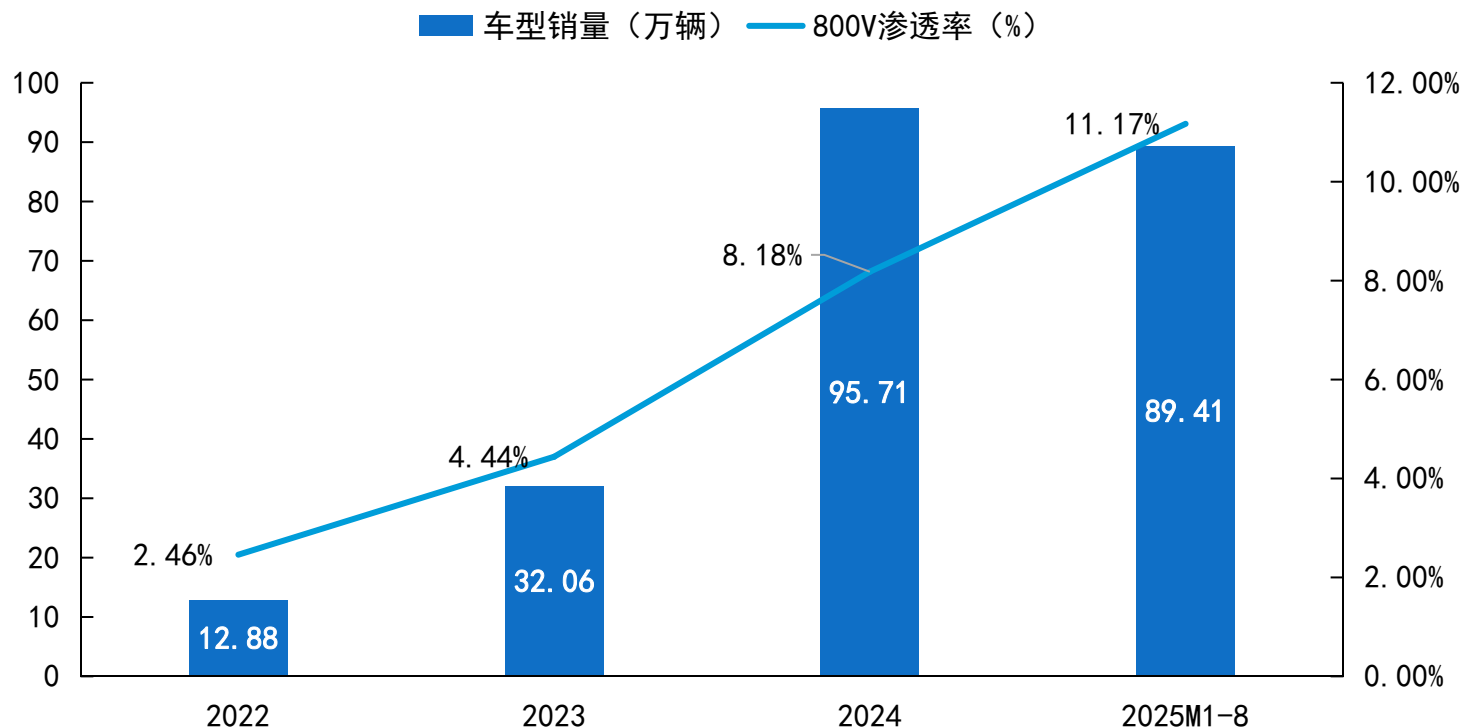
不同800V高压架构对比

技术方案	核心特征	优势	挑战	典型代表
全域800V	电池、电机、电控等核心高压部件全部工作在800V电压平台	能效最高：整个高压系统能量损耗最小 性能最强：为超快充和强劲动力提供最佳基础	成本较高：需要对车辆的绝缘、散热等系统进行全面升级	全域1000V：比亚迪唐L、汉L等 全域900V：蔚来NT3.0平台车型，如ES8、乐道L90等 全域800V：小鹏G9、零跑C10、小鹏P7+、腾势N7、比亚迪海豹、昊铂HL等
400V+800V混压	800V电池、400V/800V电机电控、400V OBC、DC/DC、PDU、400V PTC、空调、800V直流快充等	成本与性能平衡：降低了对非核心高压附件的成本要求 兼容性好：更容易适配现有供应链	存在转换损耗：DC-DC转换会带来一定的能量损失	保时捷Taycan（400V空调+其余800V） 现代E-GMP（复用驱动电机和逆变器实现了400V升压至800V）
电池包串并联	电池包本身可通过BMS和物理接触器实现400V/800V的智能切换	充电兼容性极佳：无需额外装置即可最大化利用各类充电桩 灵活性强	系统复杂：电池管理和热管理策略更具挑战	特斯拉Cybertruck（4个200V左右电池组进行串联实现400V和800V的切换）
混动800V	在混动车型上应用800V平台，主要目标是提升纯电续航和补能效率	“全程电感”：极佳的日常纯电体验 缓解续航焦虑	技术集成难度大：需协调电驱和发动机两套系统	极氪900V电混、小鹏超级增程、智己恒星超级增程、广汽星源增程、岚图岚海混动技术等

里程焦虑促进高压快充渗透率提升

- ◆ 当前800V市场渗透率已突破10%。得益于800V平台对充电时间和整车性能的双重提升，将整车高压平台升级到800V成为新能源车型的重要发展方向。根据盖世汽车研究院，2025年1-8月，我国800V新能源汽车销量达89.41万辆，占比接近11.2%，800V市场渗透率已突破10%。

800V新能源汽车市场销量情况



里程焦虑促进高压快充渗透率提升

- ◆ 车企均已开始布局高压平台架构。新势力车企如特斯拉、赛力斯问界、蔚来、小鹏，自主品牌如比亚迪、极氪、埃安、极狐、阿维塔，合资车企如奔驰、宝马、奥迪等。随着越来越多的车企布局800V高压平台架构，技术成熟度不断提高，同时由于规模效应，成本逐渐降低，质量也更加稳定，为800V高压平台大规模上车提供坚实的基础。

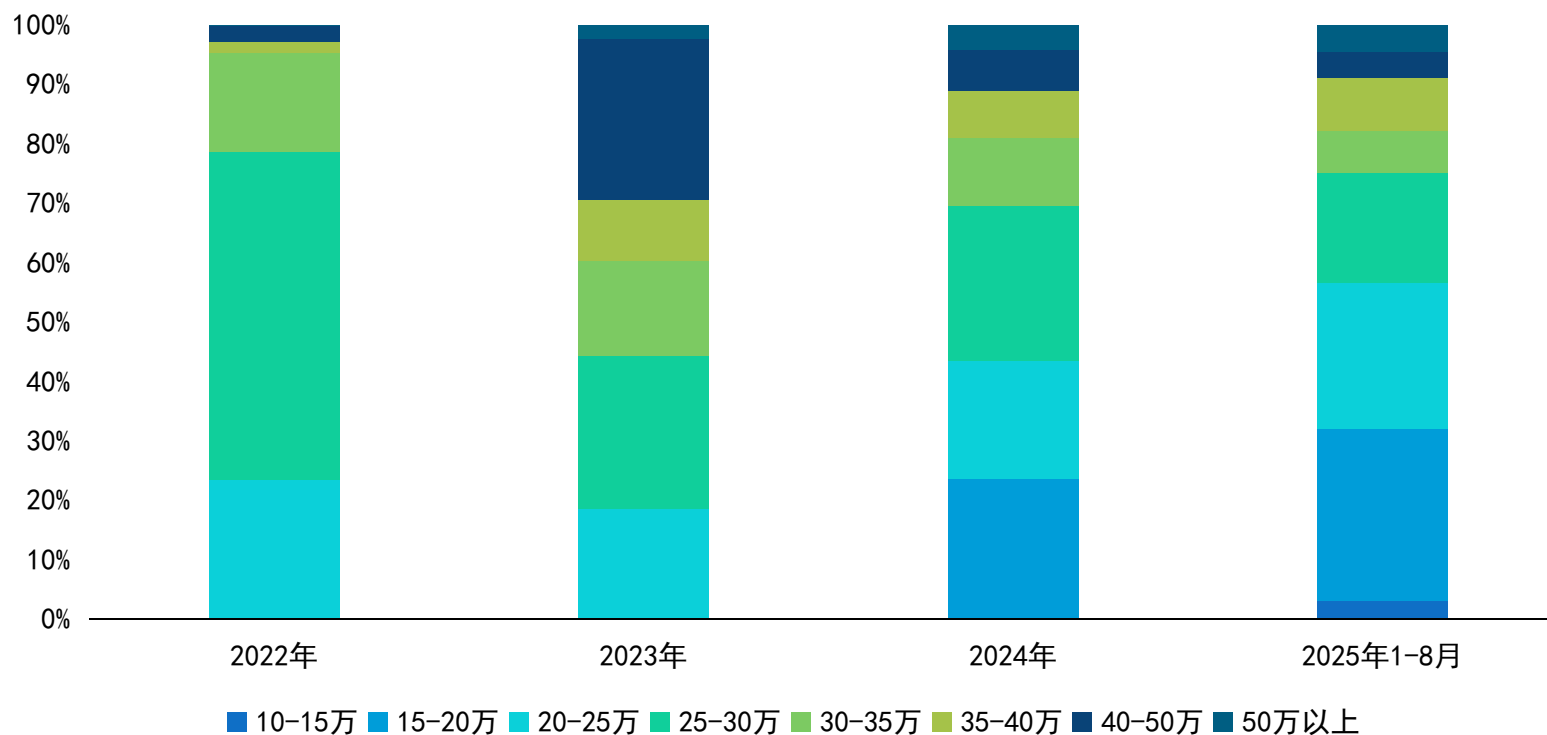
主流车企高压800V平台布局

派系	企业	车型	高压平台	具体布局情况
新势力	特斯拉	Cybertruck	GEN-III平台	兼顾多电压平台的车型，包括400V和800V，ModelY改款高配有搭载800V系统
	赛力斯问界	问界M9	“巨鲸”	搭载华为“巨鲸”800V高压电池平台和800V高压碳化硅高效率电机。充电5分钟续航150km，DriveONE800V碳化硅动力平台由超高密异步前驱及超高效同步后驱组成
	蔚来	乐道L60、ET9	NT3.0	800V高压架构、新一代电驱、自研芯片等在内的全新技术，NT3.0早台将全栈自研
	小鹏	小鹏P7+	SEPA2.0扶摇架构	基于扶摇架构车型将标配全域800V高压SiC碳化硅平台、标配3C电芯，兼容4C电芯，全新800V XPower电驱以及X-HP智能热管理系统
自主品牌	比亚迪	海豹	E3.0平台	支持1000km续航，800V快充，采用刀片电池充电5分钟，续航150公里，兼顾升压充电技术和双枪超充技术
	吉利极氪	极氪007	SEA平台	SEA浩瀚智能进化体验架构，主要极氪、银河纯电、Smart。兼顾400/800V高压系统
	广汽埃安	昊铂HT	AEP3.0平台	昊铂HT采用800V高压快充平台，官方称15分钟就能补充415km续航，发布A480超充桩，峰值电压1000V，电流600A，充电5分钟续航200km
	北汽极狐	极狐α S、S5	北极星平台	采用800V架构，搭载来自宁德时代的极光电池，官方宣称10分钟可补续航240公里
	长安阿维塔	阿维塔07	CHN平台	阿维塔07纯电车型采用全域800V高压平台，搭载碳化硅电驱系统、宁德时代神行超充电池
合资	奔驰	奔驰CLA纯电	MMA平台	MMA架构，支持800V超充，全新架构，将覆盖中大型乘用车、性能车、MPV和轻型商务车等多个细分市场
	宝马	iX3	NeueKlasse平台	打造NeueKlasse平台，包括V2L、V2G逆向供电等功能
	奥迪	Q6 e-tron	PPE平台	发布PPE平台，支持800V高压，充电峰值功率达到270kW，3C-5C快充倍率

里程焦虑促进高压快充渗透率提升

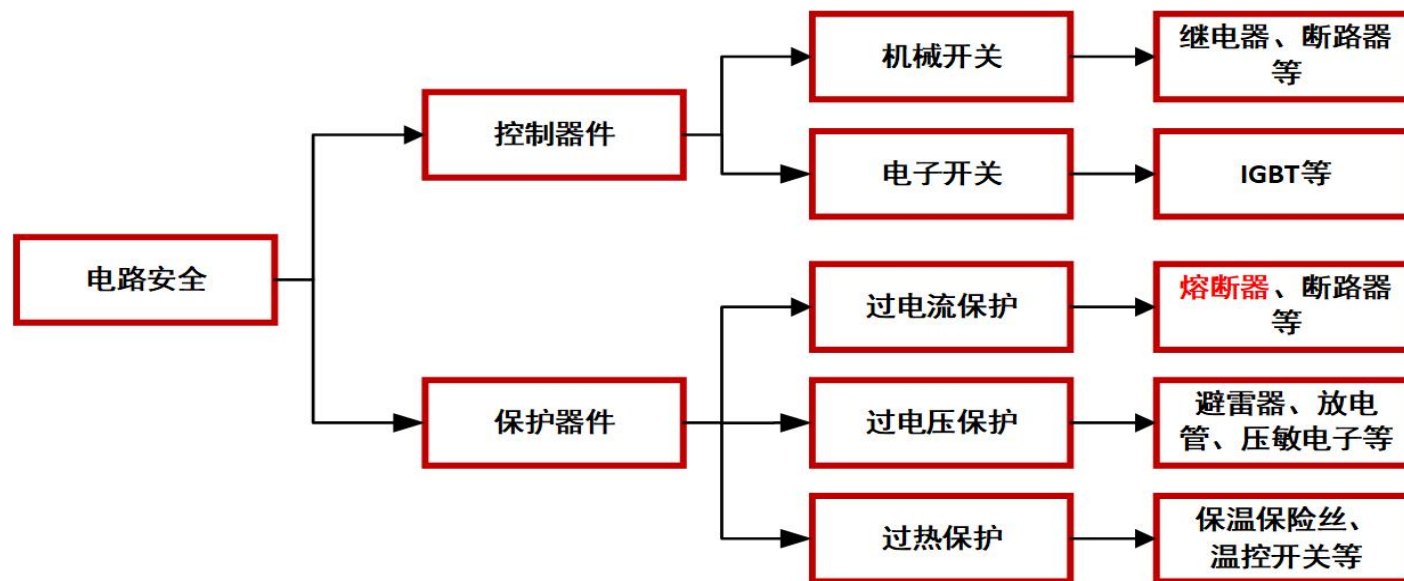
- ◆ **800V技术正从高端市场快速走向大众市场。**2022年，800V车型还主要集中在25-30万元价位段，20-25万价位占比23.6%；而到2025年1-8月，15-20万区间车型占比已达29.1%，甚至10-15万区间也占据3%的份额。这一变化得益于技术成熟和成本下降，使得800V技术加速“下沉”。

主流车企高压800V平台布局



◆ 熔断器是不可或缺的电路保护器件。电路保护器件是指安装在电路中，当电路出现过电流、过电压或过热等情形时，切断电路或抑制电流、电压的突变，起到保护电路和用电设备作用的一类器件。其中熔断器是对电路进行过电流保护的器件，工作时，熔断器串接在电路中，负载电流流经熔断器。当电路发生短路或过载，过电流的热效应使熔体熔化、气化产生断口，断口产生电弧，熔断器通过熄灭电弧切断故障电路，起到电路保护的作用。

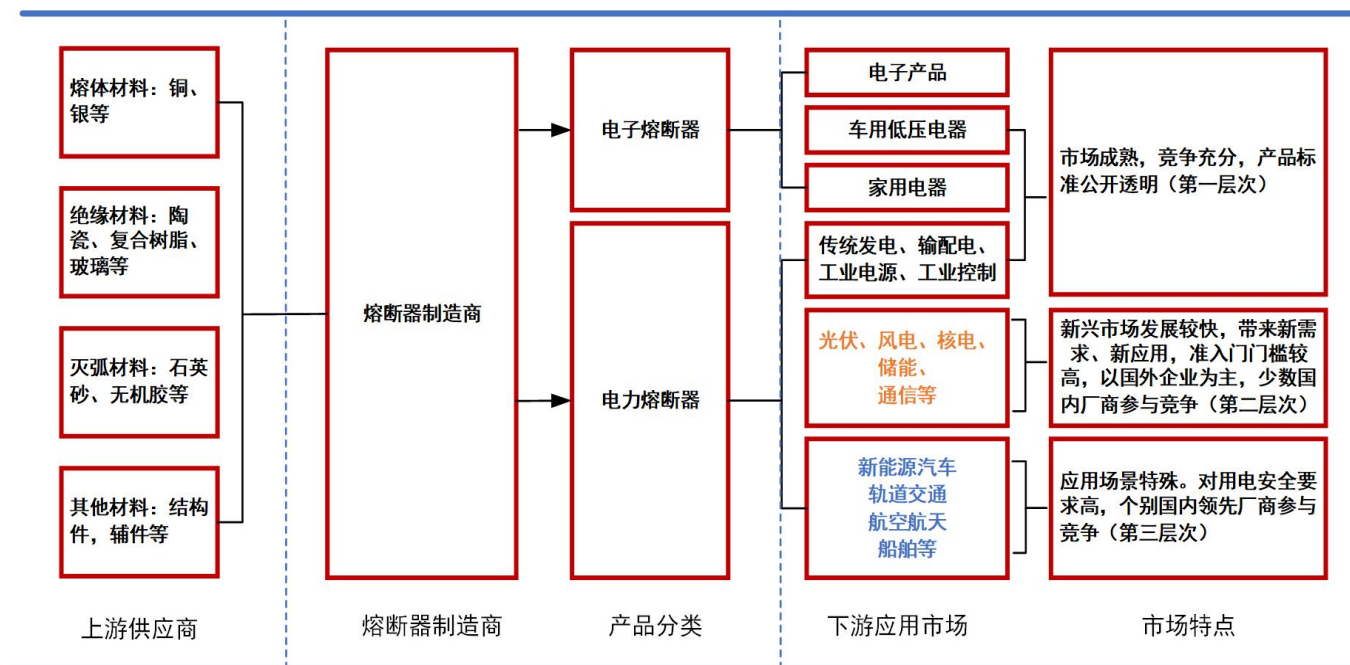
保护器件分类



800V快充推动激励熔断器发展

◆ 根据电力强弱和应用场景的不同，熔断器可分为电子熔断器和电力熔断器。电子熔断器一般适用于低电压、小功率以及电子控制等电路，主要应用于各类电子产品、家用电器、车用低压电路等领域，电力熔断器一般适用高电压、大功率电路，主要应用于传统发电、输配电、通信、新能源风光发电及储能、新能源汽车、轨道交通、船舶等工业领域。

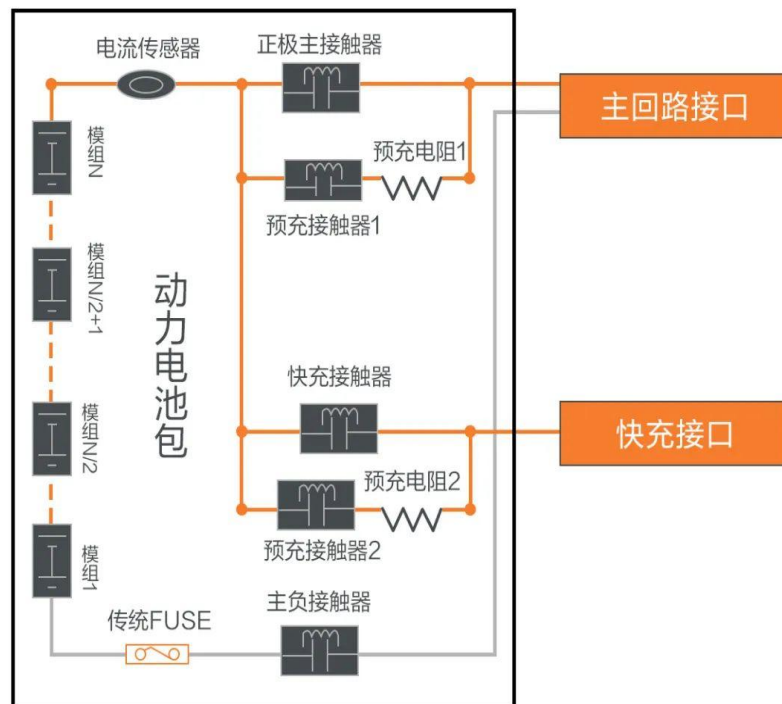
熔断器产业链



800V快充推动激励熔断器发展

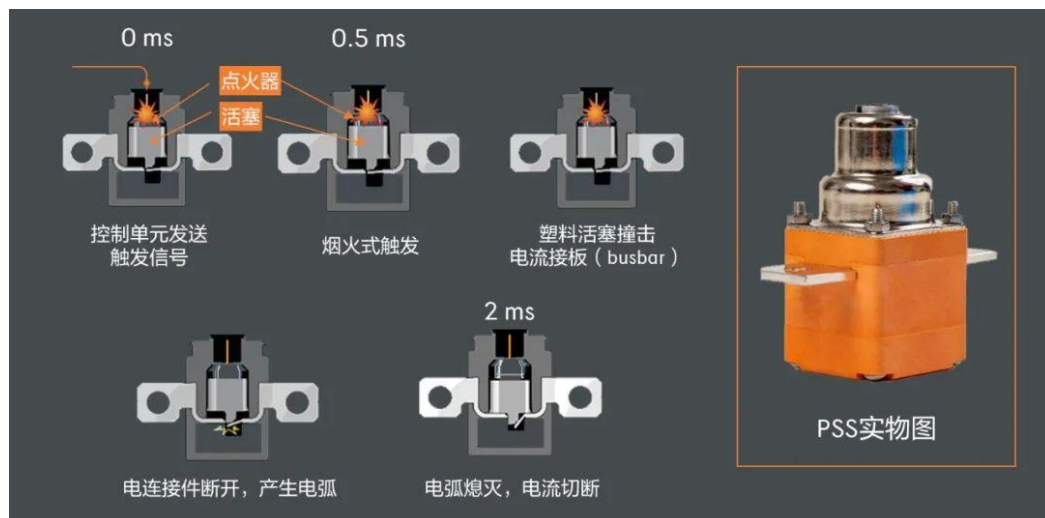
- ◆ 传统车用保护通过继电器和熔断器来切断电路。纯电车型的电压一般高达300V以上，远远高于人体安全电压。当车辆发生碰撞或短路后，需要高压电气系统断开回路，并将外部可能被接触的高压部件电压及回路电压降至小于60VDC的安全电压范围，从而保证安全。传统的方式是通过继电器和熔断器动作来切断电路，但是传统方案无法精准控制“什么时候断，什么时候不断”。纯电动车电流变化非常复杂，需要在碰撞发生的初期就从源头上彻底断电，从而防止发生进一步的危险。

传统熔断器Fuse+继电器Relay高压电路设计简化示意图



- ◆ **激励熔断器具备更强的电路保护能力。**新型的激励熔断器可以通过接收控制信号，激发保护动作。与传统熔断器相比，激励熔断器可根据车辆的工况需要，主动切断高压回路，使系统供电迅速断开，隔离高压端。此外，激励熔断器主动切断故障电流的动作时间更短、功耗更低。传统熔断器的分断时间随电流大小变化，小电流动作时间较长，若电流从5-6kA下降到2kA，其保护速度由5-10ms增大到超过1000ms；而激励熔断器动作时间可以控制在信号发出后2ms之内。功耗方面，激励熔断器功耗小于10W，而传统熔断器功耗大于30W。

激励熔断器工作原理



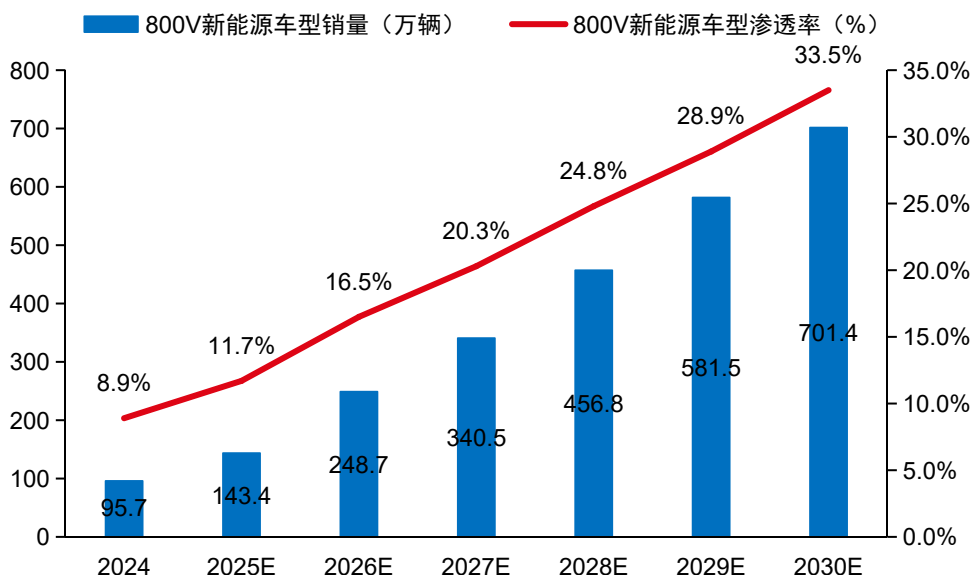
激励熔断器与传统熔断器对比



800V快充推动激励熔断器发展

◆ **800V高压车型渗透率持续提升。**随着800V成本下降、轴电流和绝缘等技术挑战逐步解决，以及全域800V、混动800V架构等相关产品的推出，800V高压平台在展现出强劲的发展势头。根据盖世汽车研究院，预计到2030年我国800V平台车型销量将达到701万辆，渗透率达33.5%。

800V车型销量及渗透率变化



800V整车平台的主要挑战及潜在解决方案

挑战	具体表现	潜在解决方案
成本增加 (较400V系统)	电池：系统单位Wh的成本增加8%-10%	规模化后逐渐降本
	电驱：SiC功率模块成本提升约60%-80%；绝缘系统耐压等级提升，成本增长约10%	优化电池电量，对冲掉部分增加的成本
	其他高压部件：800V空调压缩机、PTC以及为兼容400V充电新增升压装置，均使得成本增加	
轴电流	轴承内润滑油油膜耐压相对较低，当轴电压升高时，会击穿油膜产生轴电流	源头抑制：优化PWM控制算法，过滤高频共模电压
		回路隔离：使用电绝缘轴承方案，如陶瓷轴承
		路径疏导：采用导电轴承、电刷、导电环等，与轴承并联形成旁路导通，释放轴电流
绝缘系统	绝缘系统面临高频、高压电应力疲劳损伤，会形成局部放电，严重影响绝缘可靠性	采用加强电磁线、绝缘纸、绝缘套管、浸渍漆等材料，实现I型绝缘向II型绝缘提升
		安全间隙增加或重新设计
		进行多应力联合老化研究，提高可靠性

- ◆ 2032年全球800V电动车市场空间有望达到1000亿美元。根据WiseGuy Reports, 2023年800V电动车市场规模约为203.1亿美元, 预计800V电动车市场空间将从2024年的242.5亿美元增长到2032年的1000亿美元。

2032年全球800V电动车市场空间有望达到1000亿美元



800V快充推动激励熔断器发展

◆ 我们预计2026年国内熔断器市场规模为29.6亿元。随着新能源车的快速发展，车用电力熔断器的需求呈现快速增长，假设2026年乘用车电力熔断器单价为17元/只，商用车电力熔断器单价为54元/只，激励熔断器单价为94元/只，我们测算2026年国内熔断器市场规模为29.6亿元，同比+24.0%，其中800V激励熔断器占比有望提升至21.0%，激励熔断器市场开启高速增长。

2023-2027年新能源车用熔断器市场规模测算

	2023	2024	2025	2026E	2027E
乘用车国内销量（万辆）	2192.3	2260.8	2406.5	2550.9	2703.9
乘用车新能源渗透率（%）	36%	48%	54%	60%	66%
商用车国内销量（万辆）	326.1	296.9	323.7	334.4	345.4
商用车新能源渗透率（%）	10%	18%	27%	36%	45%
国内新能源车销量（万辆）	819.1	1143.1	1387.6	1650.9	1940.0
800V高压平台渗透率（%）	4%	9%	15%	20%	25%
国内800V新能源车销量（万辆）	36.0	102.9	208.1	330.2	485.0
乘用车电力熔断器单价（元/只）	20	19	18	17	16
乘用车电力熔断器单车数量（只）	6	6	6	6	6
商用车电力熔断器单价（元/只）	60	58	56	54	52
商用车电力熔断器单车数量（只）	12	12	12	12	12
电力熔断器市场规模（亿元）	11.7	16.1	19.9	23.4	26.8
激励熔断器单价（元/只）	100	98	96	94	92
激励熔断器单车数量（只）	2	2	2	2	2
激励熔断器市场规模（亿元）	0.7	2.0	4.0	6.2	8.9
国内熔断器市场规模（亿元）	12.4	18.1	23.9	29.6	35.8



1、重点布局新能源市场的国内熔断器龙头

2、车端快充促进激励熔断器发展

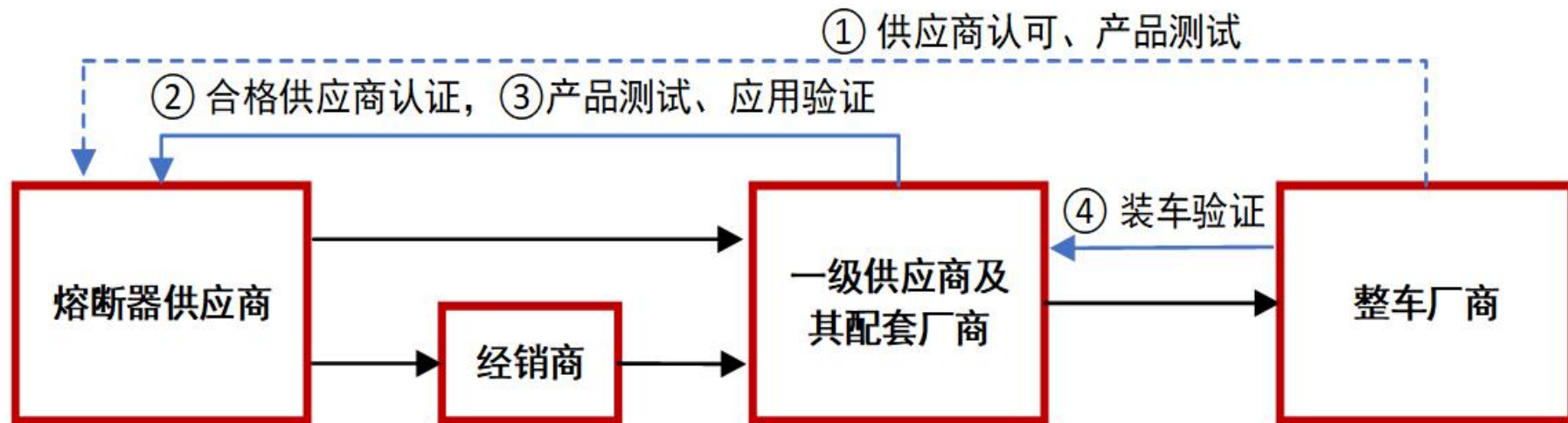
3、优质产品力帮助公司拓展国内外市场

4、盈利预测与投资建议

5、风险提示

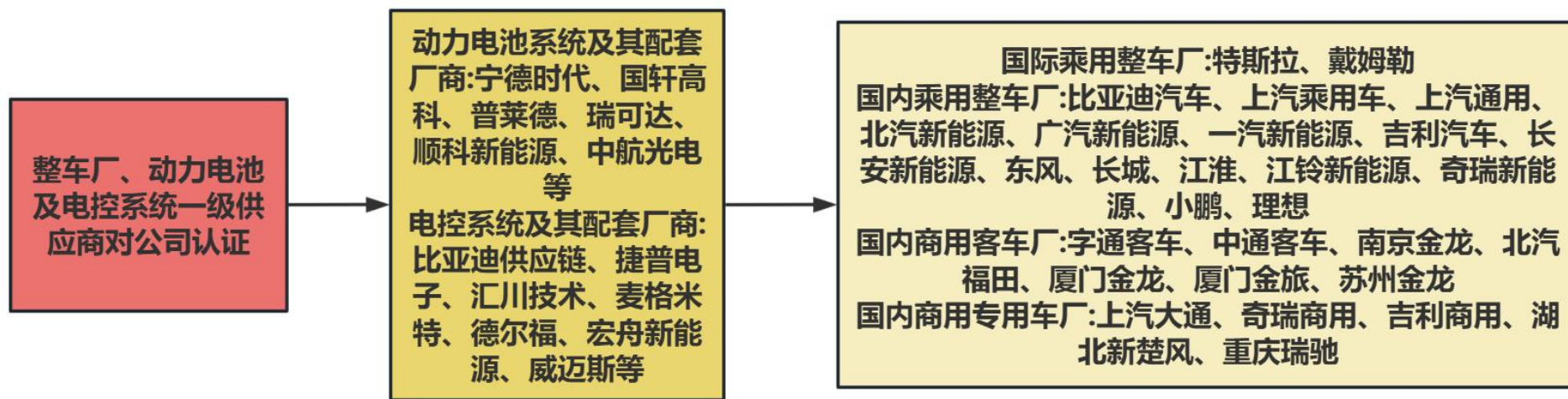
- ◆ **车用熔断器认证周期长。**熔断器作为新能源车高压保护的核心部件，需要经过严格而长期的认证。整车厂对熔断器供应商的企业规模、应用案例、技术水平、产品质量、交付能力、产品适用性等进行综合考评，通过后经整车厂产品测试，完成合格供应商资质认证、产品测试、应用验证后由整车厂发起装车验证。上述验证过程一般持续2-3年，使原材料供应管理能力较弱、产品质量要求较低，资金、技术实力较弱的企业很难进入整车厂供应链体系。

车用熔断器认证流程



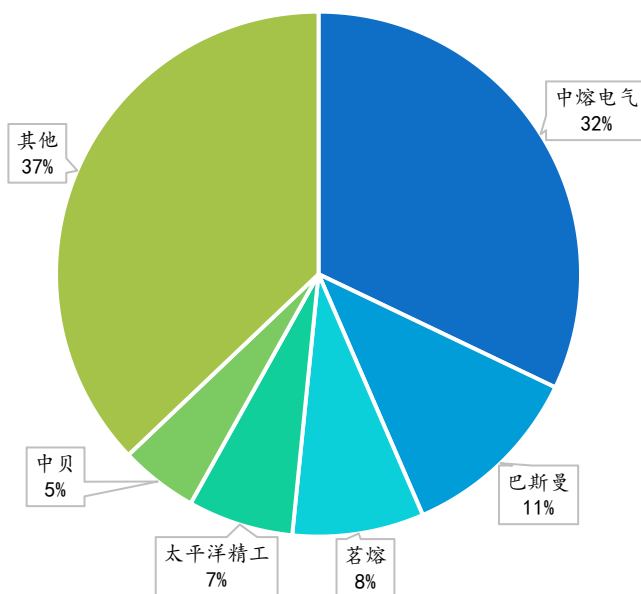
- ◆ 优质产品力助公司绑定国内外头部厂商。目前公司终端用户包含众多国内外知名整车厂商，客户考察评价熔断器产品性能时，一般会基于具体应用场景和工况条件，对熔断器产品提出基础性能要求或特定性能需求。公司产品在满足一般产品要求的基础上，通过部分重要性能指标更为优异、可靠性水平更高或满足客户特定需求，获得客户及市场认可。

公司用户包括知名整车厂及动力电池厂商



- ◆ 国内熔断器格局集中，中熔电气市占率稳居前列。车用电力熔断器产品定制化需求高，具备一定技术壁垒，公司与国内新能源车企形成深度合作，进一步提高熔断器国产化率。根据格物致胜公众号，公司2023年熔断器市场份额32.1%，稳居行业前列。

2023年中熔电气在国内新能源汽车用熔断器占比为55%





1、重点布局新能源市场的国内熔断器龙头

2、车端快充促进激励熔断器发展

3、优质产品力帮助公司拓展国内外市场

4、盈利预测与投资建议

5、风险提示

- ◆ 电力熔断器：2026-2028年，我们预计公司电力熔断器营收分别为24.64/30.80/36.96亿元，分别同比增长30.0%/25.0%/20.0%；电力熔断器产品毛利率分别为40%/40%/39.5%。
- ◆ 电子类熔断器：2026-2028年，我们预计公司电子类熔断器营收分别为0.29/0.43/0.65亿元，分别同比增长50.0%/50.0%/50.0%；电子类熔断器毛利率分别为40.0%/40.0%/40.0%。
- ◆ 激励熔断器：2026-2028年，我们预计公司激励熔断器营收分别为4.13/6.60/10.56亿元，分别同比增长60.0%/60.0%/60.0%；激励熔断器毛利率分别为47.0%/48.0%/48.0%。

公司分产品营收及毛利率预测

		2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
电力熔断器	收入 (亿元)	7.35	10.09	12.79	18.95	24.64	30.80	36.96
	YoY (%)	94.84%	37.23%	26.78%	48.20%	30.00%	25.00%	20.00%
	毛利率 (%)	41.99%	40.90%	39.46%	39.96%	40.00%	40.00%	39.50%
激励熔断器	收入 (亿元)	0.15	0.47	1.37	2.58	4.13	6.60	10.56
	YoY (%)	327.41%	213.19%	189.12%	88.05%	60.00%	60.00%	60.00%
	毛利率 (%)		39.63%	42.03%	45.67%	47.00%	48.00%	48.00%
电子类熔断器	收入 (亿元)	0.04	0.03	0.05	0.19	0.29	0.43	0.65
	YoY (%)	6.83%	-22.12%	45.41%	289.91%	50.00%	50.00%	50.00%
	毛利率 (%)		54.21%	48.51%	33.31%	40.00%	40.00%	40.00%
合计	收入 (亿元)	7.55	10.60	14.21	21.72	29.05	37.83	48.17
	YoY (%)	96.04%	40.41%	34.11%	52.89%	33.74%	30.22%	27.33%
	毛利率 (%)		40.88%	39.74%	40.58%	40.99%	41.40%	41.37%

◆ 综上所述我们预计公司2026-2028年营收分别为29.05/37.83/48.17亿元，同比增长33.7%/30.2%/27.3%，归母净利润分别为5.52/7.56/9.76亿元，同比增长36.3%/37.0%/29.0%，EPS分别为3.78/5.18/6.68元/股，对应三年CAGR为34.06%。

中熔电气盈利预测

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,421	2,172	2,905	3,783	4,817
YoY (%)	34.1	52.9	33.7	30.2	27.3
净利润(百万元)	187	405	552	756	976
YoY (%)	59.8	116.7	36.3	37.0	29.0
毛利率 (%)	39.7	40.6	41.0	41.4	41.4
EPS (摊薄/元)	1.28	2.77	3.78	5.18	6.68
ROE (%)	16.1	25.3	26.3	27.3	26.6
P/E (倍)	92.3	42.6	31.2	22.8	17.7
P/B (倍)	14.9	10.9	8.3	6.2	4.7
净利率 (%)	13.2	18.6	19.0	20.0	20.3

- ◆ 相对估值法：我们选取宏发股份（继电器）、铂科新材（电感）、法拉电子（薄膜电容）作为可比公司，可比公司2026-2028年平均PE分别为33.8x/27.3x/23.1x。
- ◆ 考虑到公司作为国内熔断器龙头，有望受益于海外车厂定点项目的持续落地，营收和盈利能力有望加速增长，结合绝对估值和相对估值，我们给予公司“买入”评级。

可比公司估值表

证券代码	公司名称	收盘价（元）	总市值 （亿元）	EPS			PE		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
600885.SH	宏发股份	31.53	487.96	1.36	1.63	1.80	23.2	19.3	17.5
300811.SZ	铂科新材	82.92	336.53	1.51	1.92	2.37	55.0	43.2	35.0
600563.SH	法拉电子	143.00	321.75	6.21	7.33	8.48	23.0	19.5	16.9
平均				3.02	3.63	4.22	33.8	27.3	23.1
301031.SZ	中熔电气	118.01	172.48	3.78	5.18	6.68	31.2	22.8	17.7



- 1、重点布局新能源市场的国内熔断器龙头
- 2、车端快充促进激励熔断器发展
- 3、优质产品力帮助公司拓展国内外市场
- 4、盈利预测与投资建议
- 5、风险提示

- ◆ **原材料价格波动风险：**若熔断器原材料价格大幅上涨，将对公司的盈利能力产生影响。
- ◆ **市场竞争加剧风险：**若未来熔断器行业竞争加剧，可能会导致公司业绩不及预期。
- ◆ **高压平台推广不及预期：**800V以上高压平台是公司激励熔断器业务主要应用场景，若新能源车高压平台渗透率不及预期，则会对公司业绩产生负面影响。

财务报表预测与估值数据汇总

中熔电气 (301031.SZ) 投资评级: 买入 (首次)

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1573	2308	3567	4614	5528	
现金	288	220	1184	1465	1914	
应收票据及应收账款	1048	1581	1878	2573	3028	
预付账款	3	6	6	9	10	
存货	228	288	284	350	356	
其他流动资产	5	214	216	216	218	
非流动资产	666	819	1028	1252	1517	
长期投资	0	0	0	0	0	
固定资产	424	485	675	873	1105	
无形资产	58	65	73	82	90	
其他非流动资产	184	268	280	297	322	
资产总计	2239	3127	4595	5866	7044	
流动负债	956	1254	2250	2885	3207	
短期借款	232	42	1008	1032	1243	
应付票据及应付账款	640	1071	1059	1662	1761	
其他流动负债	84	140	184	191	202	
非流动负债	123	284	248	213	180	
长期借款	116	280	244	209	175	
其他非流动负债	8	5	5	5	5	
负债合计	1079	1538	2499	3098	3387	
少数股东权益	0	9	8	7	4	
股本	66	98	146	146	146	
资本公积	594	626	579	579	579	
留存收益	523	878	1369	2042	2909	
归属母公司股东权益	1160	1580	2088	2761	3653	
负债和股东权益	2239	3127	4595	5866	7044	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业收入	1421	2172	2905	3783	4817	
营业成本	856	1291	1714	2217	2824	
营业税金及附加	13	17	23	30	38	
营业费用	82	96	128	163	202	
管理费用	94	110	147	182	226	
研发费用	136	182	238	303	381	
财务费用	7	10	19	30	25	
资产减值损失	-24	-41	-29	-38	-48	
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	
投资净收益	-0	1	0	1	1	
营业利润	218	439	621	837	1088	
营业外收入	0	0	0	0	0	
营业外支出	0	1	1	1	1	
利润总额	218	438	621	836	1087	
所得税	31	36	69	81	114	
净利润	187	402	551	755	973	
少数股东损益	0	-3	-1	-2	-3	
归属母公司净利润	187	405	552	756	976	
EBITDA	276	511	694	940	1202	

财务报表预测与估值数据汇总

中熔电气 (301031.SZ) 投资评级: 买入 (首次)

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流					
净利润	122	433	319	697	725
折旧摊销	187	402	551	755	973
财务费用	45	58	54	74	91
投资损失	7	10	19	30	25
营运资金变动	0	-1	-0	-1	-1
其他经营现金流	-204	-105	-306	-161	-363
投资活动现金流					
筹资活动现金流	86	68	-0	-0	-0
	-145	-415	-263	-297	-355
	85	-60	53	-152	-163
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.28	2.77	3.78	5.18	6.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	2.96	2.18	4.77	4.96
每股净资产 (最新摊薄)	7.94	10.81	14.28	18.88	24.99

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	34.1	52.9	33.7	30.2	27.3
营业利润(%)	62.5	101.7	41.5	34.7	30.0
归属于母公司净利润(%)	59.8	116.7	36.3	37.0	29.0
获利能力					
毛利率(%)	39.7	40.6	41.0	41.4	41.4
净利率(%)	13.2	18.6	19.0	20.0	20.3
ROE(%)	16.1	25.3	26.3	27.3	26.6
ROIC(%)	13.0	21.6	16.7	19.2	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	48.2	49.2	54.4	52.8	48.1
流动比率	1.6	1.8	1.6	1.6	1.7
速动比率	1.4	1.6	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
估值比率					
P/E	90.6	41.8	30.7	22.4	17.4
P/B	14.6	10.7	8.1	6.1	4.6
EV/EBITDA	61.7	33.0	24.3	17.6	13.6

公司投资评级：

- 买入 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%；
- 增持 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%至15%之间；
- 中性 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至5%之间；
- 减持 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在5%至15%之间；
- 卖出 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于15%。

行业投资评级：

- 领先大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先10%以上；
- 同步大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至10%；
- 落后大市 — 未来6-12个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后10%以上。

基准指数说明：

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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

分析师声明

贺朝晖声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址:

上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场30层

北京市朝阳区建国路108号横琴人寿大厦17层

深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦10楼05单元

电话: 021-20655588

网址: www.huajinsec.com