

深度受益于新能源强势周期，业绩增长靓丽

中熔电气 (301031.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件** 公司发布 2022 半年度财务报告，2022 上半年公司实现营业收入 3.05 亿元，同比增长 85.53%；归属于母公司股东的净利润 0.64 亿元，同比增长 76.61%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.61 亿元，同比增长 79.77%，基本每股收益 0.96 元，同比增长 32.45%。

- **我们的分析与判断**

(一) 新能源行业高景气度推动公司主营高增，新能源车成为公司重点发力业务。

2022Q2，公司单季实现营业收入 1.59 亿元，同比增长 70.66%，环比增长 9.09%，公司主营产品电力熔断器可广泛应用于新能源车、新能源风光发电及储能、通信、轨道交通等中高端市场。2022H1，公司新能源汽车业务实现收入 1.50 亿元，同比+97.91%，占总营收比重 49.04%，同比+3.07pct，是公司最核心业务，风光发电及储能营收 1.16 亿元，同比+95.26%，占总营收比重 38.11%，同比+1.90pct。2022H1 我国新能源车零售销量达 224.8 万辆，同比增长 122.5%，光伏发电新增装机 30.88GW，同比增长 137.4%，公司积极调整产品结构，充分挖掘新能源行业高景气带来的红利，未来发展空间依然广阔。

(二) 上半年期间费用控制能力出色，Q2 毛利率回升

2022H1 公司实现归母净利 0.64 亿元，同比增长 76.61%。2022H1 公司销售毛利率为 40.92%，同比-0.71pct，主要受到新能源汽车电力熔断器产品毛利率同比下滑 3.29pct 的拖累；期间销售费用率 4.64%，同比-0.84pct；管理费用率 4.42%，同比-0.49pct，公司在期间费用端展现出出色控制能力，平滑毛利率波动对净利润端的不利影响。

Q2 单季，公司实现归母净利润 0.30 亿元，同比+67.87%，环比-8.57%，业绩环比小幅下滑主要与 Q2 公司计提存货跌价导致资产减值损失扩大近 300 万元有关，叠加疫情导致的短期不利因素造成费用压力，但公司经营发展未受到实质性冲击，中长期业绩释放可期。其中，Q2 销售毛利率为 42.48%，环比+3.26pct，同比+1.64pct，毛利率回升态势良好；公司销售费用率 5.39%，同比-0.23pct，环比+1.58%，主要系公司加大市场推广力度所致；管理费用率 5.15%，同比+0.57pct，环比+1.52pct，主要系薪酬、咨询服务费、资产折旧等增加所致。

(三) 新能源汽车市场优质 Tier2 厂商，开发周期行业领先。

经多年积累，公司在新能源汽车、新能源光伏等领域开发周期可达 3-6 个月开发新品、6-12 个月批量交付，全面领先外资品牌。公司强开发能力获得市场广泛认可，获得多个优质客户资源，其中，在新能源汽车市场，公司熔断器产品主要通过宁德时代、国轩高科、普莱德、比亚迪供应链、捷普电子、汇川技术等主流动力电池、电控系统及其配套厂商进入新能源汽车供应链，主要终端用户有特斯拉、戴姆勒、比亚迪汽车、上汽乘用车等国内外主流新能源整车厂商，同时公司与上汽大众已展开前期合作，依托与国内外厂商稳定的合作关系，公司成为新能源汽车市场的优质 Tier2 厂商。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

特别鸣谢

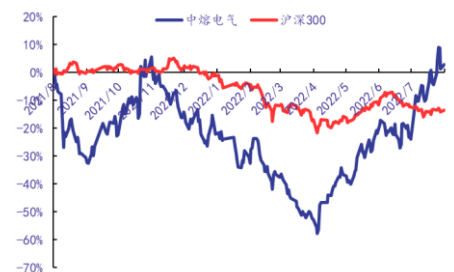
秦智坤

市场数据

2022/08/22

A 股收盘价(元)	187.00
股票代码	301031.SZ
A 股一年内最高价(元)	203.36
A 股一年内最低价(元)	73.15
上证指数	3,277.79
市盈率	129.38
总股本(百万股)	66.28
实际流通 A 股(百万股)	41.07
流通 A 股市值(亿元)	123.94

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 7.05 亿元、11.88 亿元、18.65 亿元，归母净利润分别为 1.52 亿元、2.58 亿元、4.12 亿元，同比增速分别为 88.30%、70.45%、59.69%，对应 EPS 分别为 2.29 元、3.90 元、6.22 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、疫情对公司产销带来不利影响的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产品销量不及预期的风险。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	384.92	705.07	1187.76	1864.96
增长率	70.14%	83.17%	68.46%	57.01%
归母净利润(百万)	80.48	151.54	258.29	412.48
增长率	45.30%	88.30%	70.45%	59.69%
EPS(元)	1.21	2.29	3.90	6.22
PE	154.01	81.79	47.98	30.05

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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。

分析师：**石金漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

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。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn