

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.08
总股本/流通股本(亿股)	4.32 / 4.28
总市值/流通市值(亿元)	100 / 99
52周内最高/最低价	29.95 / 14.62
资产负债率(%)	18.6%
市盈率	62.38
第一大股东	上海神马电力控股有限公司

研究所

分析师: 杨帅波
SAC 登记编号: S1340524070002
Email: yangshuaibo@cnpsec.com

神马电力(603530)

业绩略高于预期，长寿命复合绝缘产品——高技术壁垒产品持续扩张

● 投资要点

事件：2025年1月13日，公司发布2024年年度业绩预告。

业绩预计：2024年公司营收不低于13.0亿元，同比约+40%，归母净利润约3.1亿元，同比+95.7%，其中2024Q4，公司归母净利润0.9亿，同环比分别为+50.8%/+26.7%。

订单增速较高，2024年实现合同收入不低于15.0亿元，同比约+40%。

第二成长曲线在海外逐步成长。输配电线路复合外绝缘产品在海外持续高速增长，同比+200%。

持续深化公司治理。公司2024年12月20日审议通过了《关于聘任公司轮值总经理的议案》《关于聘任公司副总经理的议案》，同意聘任张文斌、张鑫鑫、吴晶为公司轮值总经理，三人作为轮值小组成员通过集体决策机制共同履行总经理职责，首任当值总经理为张文斌。

● 盈利预测与投资评级

我们预测，上调公司2024-2026年营收分别为13.4/18.5/26.1亿元（前值13.1/18.0/25.3亿元），上调归母净利润分别为3.1/4.2/5.8亿元（前值3.0/4.1/5.6亿元），对应PE分别为32/23/17倍，上调评级，给予“买入”评级。

● 风险提示：

全球电网投资力度不及预期的风险；公司的治理风险；原材料价格的波动风险；海外拓展的经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	959	1337	1849	2610
增长率(%)	30.06	39.38	38.31	41.15
EBITDA(百万元)	238.80	443.51	587.57	793.27
归属母公司净利润(百万元)	158.40	312.74	424.91	578.64
增长率(%)	222.43	97.43	35.87	36.18
EPS(元/股)	0.37	0.72	0.98	1.34
市盈率(P/E)	62.98	31.90	23.48	17.24
市净率(P/B)	6.05	6.00	5.57	5.08
EV/EBITDA	35.82	22.30	17.17	13.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	959	1337	1849	2610	营业收入	30.1%	39.4%	38.3%	41.1%
营业成本	575	727	1019	1464	营业利润	250.4%	89.8%	34.6%	38.5%
税金及附加	13	18	24	35	归属于母公司净利润	222.4%	97.4%	35.9%	36.2%
销售费用	72	91	118	162	获利能力				
管理费用	90	110	146	196	毛利率	40.1%	45.6%	44.9%	43.9%
研发费用	56	67	92	130	净利率	16.5%	23.4%	23.0%	22.2%
财务费用	-23	2	6	9	ROE	9.6%	18.8%	23.7%	29.5%
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	ROIC	8.5%	16.9%	20.1%	24.0%
营业利润	188	357	480	665	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	18.6%	29.9%	36.5%	41.9%
营业外支出	2	2	2	1	流动比率	3.73	2.25	2.08	1.97
利润总额	187	356	479	664	营运能力				
所得税	28	43	54	86	应收账款周转率	2.58	2.64	2.59	2.66
净利润	158	313	425	579	存货周转率	2.71	3.06	3.22	3.22
归母净利润	158	313	425	579	总资产周转率	0.46	0.61	0.71	0.84
每股收益(元)	0.37	0.72	0.98	1.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.37	0.72	0.98	1.34
货币资金	410	285	238	145	每股净资产	3.81	3.85	4.14	4.54
交易性金融资产	34	34	34	34	估值比率				
应收票据及应收账款	439	686	925	1277	PE	62.98	31.90	23.48	17.24
预付款项	18	18	25	39	PB	6.05	6.00	5.57	5.08
存货	216	259	375	535	现金流量表				
流动资产合计	1185	1366	1711	2188	净利润	158	313	425	579
固定资产	609	692	770	839	折旧和摊销	74	85	102	120
在建工程	31	118	142	157	营运资本变动	-126	-169	-229	-321
无形资产	119	115	111	107	其他	-3	6	13	14
非流动资产合计	838	1008	1106	1186	经营活动现金流净额	104	235	311	391
资产总计	2024	2374	2817	3374	资本开支	-44	-252	-201	-202
短期借款	0	150	200	233	其他	23	-5	-3	0
应付票据及应付账款	177	281	365	513	投资活动现金流净额	-21	-256	-204	-202
其他流动负债	141	176	259	362	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	318	607	823	1109	债务融资	-100	200	150	133
其他	58	104	204	304	其他	-102	-304	-304	-416
非流动负债合计	58	104	204	304	筹资活动现金流净额	-202	-104	-154	-282
负债合计	376	711	1027	1412	现金及现金等价物净增加额	-118	-125	-47	-93
股本	432	432	432	432					
资本公积金	552	552	552	552					
未分配利润	627	674	737	822					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	36	5	69	155					
所有者权益合计	1648	1663	1790	1962					
负债和所有者权益总计	2024	2374	2817	3374					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048