

2025 年 02 月 19 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 产能释放+政策红利+AI 基建驱动，三重动能打开成长空间

—神驰机电（603109.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

✉ linzj@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

✉ maozheng@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

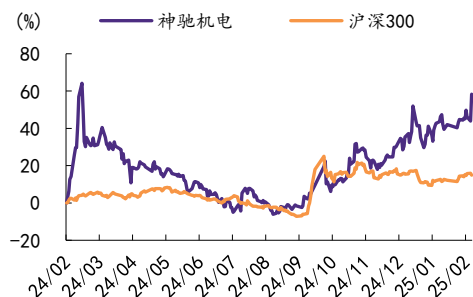
✉ yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2025-02-18

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 20.17       |
| 总市值（亿元）     | 42          |
| 总股本（百万股）    | 209         |
| 流通股本（百万股）   | 209         |
| 52 周价格范围（元） | 11.78-21.08 |
| 日均成交额（百万元）  | 73.93       |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## ■ 全产业链布局+全球化营销双轮驱动，认证壁垒锁定高端市场护城河

神驰机电依托“全产业链布局+规模化生产”构筑核心护城河，关键部件自主化生产，有效实现降本增效与品质管控；通过“国内服务中心+海外子公司/基地”的全球化营销网络深度渗透欧美及东南亚主流渠道（Costco、Amazon 等），本土化运营能力凸显；凭借 341 项专利（含 34 项发明）及通机研究院技术储备，驱动产品智能化/绿色化升级，叠加自主品牌收入为主，形成“技术壁垒+品牌溢价”双轮驱动；同时，公司提前卡位 UL、CARB、EURO-V 等严苛认证，构建非价格竞争优势，持续强化海外高端市场准入壁垒。

## ■ 扩建项目进展顺利，提升主业潜在成长空间

神驰机电国内及越南两大扩建项目进展顺利：国内重庆北碚区通用动力机械生产基地（投资 3.49 亿）已启动建设，计划新建 5 条生产线，达产后将新增 80 万套/年高端产能（含通用汽油机 40 万套、通用汽油发电机组 10 万套、变频发电机组 11 万套、高压清洗机 19 万套），预计 2026 年投产；越南基地改扩建项目（投资不超过 3000 万美元）已完成土地租赁协议签署。产能扩张将显著强化主业增长动能：规模效应释放，采购议价能力及固定成本摊薄驱动毛利率提升；国内产能缓解交付瓶颈，越南基地通过低成本制造及关税优势打开海外增量市场。主业增长确定性与盈利质量同步提升。

## ■ 中央一号文农机补贴加码预期升温，国内需求端有望向好

中央一号文件连续聚焦农机装备升级，逐步构建“补短板+智能化+绿色化”三位一体的政策支持体系。从政策脉络看，农机扶持呈现三大深化方向：

**研发端高强度投入：**政策重心从“提高自主研制能力”

（2021 年）向“工程化协同攻关”（2022 年）、“研发制造推广应用一体化”（2023 年）递进，重点突破丘陵山区小型机械、大马力智能装备、北斗终端等卡脖子领域，直指国内农机产业高端化痛点。

**补贴精准化：**补贴机制从“购置补贴”单维支持转向“优机

“优补+作业量挂钩”双轮驱动（2022-2023 年），2024 年进一步开辟“急需适用农机鉴定绿色通道”，加速短板机具市场化，政策红利向研发能力强、产品矩阵全的头部企业倾斜。

**需求端结构性扩容：**补贴重点从传统粮食烘干、履带式作业等场景，延伸至玉米大豆复合种植、油菜籽收获等新兴领域（2022 年），叠加排放标准升级（国四切换）、农机作业补贴等配套政策，推动存量设备更新与增量需求释放共振。

政策组合拳驱动农机行业进入“总量稳增+结构升级”新阶段，农机购置补贴政策力度加码可期，拥有丘陵山区专用机型的神驰机电有望受益。

■ AI 数据中心资本开支高增，柴发电机组业务迎来结构性机遇

全球 AI 算力军备竞赛推动数据中心扩容浪潮，备用柴发电机组作为“电力生命线”需求刚性凸显。根据 Dell'Oro 报告显示，预计 2024 年全球数据中心资本支出将增长 35%，预计到 2025 年，数据中心资本支出将继续保持两位数的增长。同时根据国标《数据中心设计规范》要求柴油发电机组作为备用电源，故预计柴油发电机组市场规模将随 AI 算力扩张同步放量，神驰机电具备 2000KW 大型柴油发电机组生产交付经验，2022 年神驰机电数据中心 2000KW 备用电源首次发布，同年参与国内某大型数据中心云计算基地项目投标工作，顺利中标，6 台高压柴油发电机在 2023 年 1 月 30 日实现交付。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 26.47、34.11、43.42 亿元，EPS 分别为 1.03、1.43、1.94 元，当前股价对应 PE 分别为 19.6、14.1、10.4 倍。短期看国内农机政策催化，中期看 AI 基建带动柴发电机组需求放量，长期看公司新建产能落地，三重驱动下公司业绩增长确定性较强，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外贸易壁垒升级；农机补贴力度不及预期；数据中心建设节奏放缓；汇率波动风险；排放标准升级风险；原材料成本提升风险；库存减值风险；市场竞争加剧风险。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,661 | 2,647 | 3,411 | 4,342 |
| 增长率（%）     | 2.3%  | -0.5% | 28.8% | 27.3% |
| 归母净利润（百万元） | 226   | 215   | 300   | 405   |
| 增长率（%）     | 10.2% | -5.1% | 39.7% | 35.1% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.08  | 1.03  | 1.43  | 1.94  |
| ROE（%）     | 12.5% | 11.0% | 13.9% | 16.7% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产：</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 1,042 | 1,154 | 1,159 | 1,293 |
| 应收款           | 467   | 464   | 598   | 762   |
| 存货            | 535   | 539   | 691   | 872   |
| 其他流动资产        | 374   | 373   | 405   | 445   |
| 流动资产合计        | 2,418 | 2,530 | 2,854 | 3,372 |
| <b>非流动资产：</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 259   | 259   | 259   | 259   |
| 固定资产          | 320   | 323   | 305   | 287   |
| 在建工程          | 106   | 74    | 59    | 48    |
| 无形资产          | 309   | 383   | 458   | 439   |
| 长期股权投资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他非流动资产       | 162   | 162   | 162   | 162   |
| 非流动资产合计       | 897   | 942   | 985   | 935   |
| 资产总计          | 3,314 | 3,472 | 3,838 | 4,307 |
| <b>流动负债：</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 75    | 82    | 82    | 82    |
| 应付账款、票据       | 533   | 537   | 688   | 868   |
| 其他流动负债        | 585   | 585   | 585   | 585   |
| 流动负债合计        | 1,234 | 1,247 | 1,411 | 1,606 |
| <b>非流动负债：</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 100   | 100   | 100   | 100   |
| 其他非流动负债       | 173   | 173   | 173   | 173   |
| 非流动负债合计       | 273   | 273   | 273   | 273   |
| 负债合计          | 1,507 | 1,520 | 1,683 | 1,878 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 209   | 209   | 209   | 209   |
| 股东权益          | 1,808 | 1,953 | 2,155 | 2,429 |
| 负债和所有者权益      | 3,314 | 3,472 | 3,838 | 4,307 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 226   | 215   | 300   | 405   |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 折旧摊销      | 56    | 47    | 51    | 53    |
| 公允价值变动    | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -113  | 5     | -155  | -189  |
| 经营活动现金净流量 | 168   | 267   | 196   | 269   |
| 投资活动现金净流量 | -341  | 29    | 32    | 31    |
| 筹资活动现金净流量 | 285   | -63   | -97   | -131  |
| 现金流量净额    | 112   | 233   | 131   | 169   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 2,661 | 2,647 | 3,411 | 4,342 |
| 营业成本    | 1,943 | 1,943 | 2,489 | 3,140 |
| 营业税金及附加 | 17    | 17    | 21    | 27    |
| 销售费用    | 213   | 225   | 273   | 347   |
| 管理费用    | 147   | 146   | 188   | 240   |
| 财务费用    | 8     | -17   | -16   | -17   |
| 研发费用    | 90    | 89    | 115   | 147   |
| 费用合计    | 458   | 443   | 561   | 717   |
| 资产减值损失  | -19   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动  | -2    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 269   | 244   | 339   | 458   |
| 加：营业外收入 | 1     | 1     | 1     | 0     |
| 减：营业外支出 | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 利润总额    | 265   | 240   | 335   | 453   |
| 所得税费用   | 38    | 25    | 36    | 48    |
| 净利润     | 226   | 215   | 300   | 405   |
| 少数股东损益  | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归母净利润   | 226   | 215   | 300   | 405   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 2.3%  | -0.5% | 28.8% | 27.3% |
| 归母净利润增长率         | 10.2% | -5.1% | 39.7% | 35.1% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 27.0% | 26.6% | 27.0% | 27.7% |
| 四项费用/营收          | 17.2% | 16.7% | 16.4% | 16.5% |
| 净利率              | 8.5%  | 8.1%  | 8.8%  | 9.3%  |
| ROE              | 12.5% | 11.0% | 13.9% | 16.7% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 45.5% | 43.8% | 43.9% | 43.6% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.8   | 0.8   | 0.9   | 1.0   |
| 应收账款周转率          | 5.7   | 5.7   | 5.7   | 5.7   |
| 存货周转率            | 3.6   | 3.6   | 3.6   | 3.6   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.08  | 1.03  | 1.43  | 1.94  |
| P/E              | 18.6  | 19.6  | 14.1  | 10.4  |
| P/S              | 1.6   | 1.6   | 1.2   | 1.0   |
| P/B              | 2.3   | 2.2   | 2.0   | 1.7   |

■ 汽车、机械组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA，6 年汽车行业研究经验。曾任职于华福证券研究所，担任汽车行业分析师。2023 年加入华鑫证券研究所，担任汽车行业首席分析师。兼具买方和卖方行业研究经验，立足产业，做深入且前瞻的研究，擅长自下而上挖掘个股。深度覆盖特斯拉产业链/一体化压铸等细分领域。

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024 年加入华鑫证券。2 年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024 年加入华鑫证券，研究汽车&人形机器人方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。