



股票投资评级

买入 | 维持

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)	27.89
总股本/流通股本(亿股)	4.32 / 4.27
总市值/流通市值(亿元)	121 / 119
52 周内最高/最低价	29.95 / 17.93
资产负债率(%)	18.6%
市盈率	75.38
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)

第二成长曲线高速增长，看好海外订单持续性

● 投资要点

事件：2025 年 4 月 2 日，公司发布 2024 年年报。

业绩情况：2024 年公司营收 13.5 亿元，同比+40.2%，归母净利润约 3.1 亿元，同比+96.2%，其中 2024Q4，公司归母净利润 1.0 亿，同环比分别为+52.0%/+27.7%，主要系（1）变电站复合外绝缘产品非特高压复合化市场占有率增加及国内重点工程集中交付；（2）输配电线路复合外绝缘产品海外业务持续增长以及国内重点工程集中交付。

分业务来看，第二成长曲线高速增长。2024 年公司变电站复合外绝缘、输配电线路复合外绝缘、橡胶密封件营收分别为 8.8/2.1/2.2 亿元，同比分别+34.7%/+126.6%/+14.1%。

盈利能力持续提升，管理持续优化。2024 年公司毛利率、净利率分别 43.6%/23.1%，同比分别+3.5pcts/+6.6pcts，销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.3%/6.6%/-0.5%/4.0%，同比分别-1.1/-2.8/+1.8/-1.8pcts。

订单增速较高，海外高于国内。2024 年实现合同收入 15.3 亿元，同比+38.3%，其中国内合同收入为 7.9 亿元，同比增长 34.3%；海外合同收入为 7.4 亿元，同比增长为 43.1%。输电复合外绝缘产品实现海外合同收入 1.1 亿元，同比增长超 200%；变电站复合外绝缘产品实现海外合同收入 5.8 亿元，同比+34.4%。

美国工厂项目进展：近期签订《土地购销协议和托管指示》。公司于 2023 年同意实施“北美输配电新型复合外绝缘产品数字化工厂建设项目”，近期签署协议拟以 871 万美元在美国亚利桑那州购买 40 英亩土地。

● 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2025-2027 年营收分别为 18.5/24.7/31.6 亿元，归母净利润分别为 4.5/5.7/6.7 亿元，对应 PE 分别为 27/21/18 倍，维持“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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1345	1849	2469	3162
增长率(%)	40.22	37.45	33.56	28.08
EBITDA（百万元）	439.58	607.32	782.19	913.78
归属母公司净利润（百万元）	310.73	450.60	573.41	674.88
增长率(%)	96.17	45.01	27.26	17.70
EPS（元/股）	0.72	1.04	1.33	1.56
市盈率（P/E）	38.80	26.76	21.02	17.86
市净率（P/B）	6.78	5.76	4.84	4.07
EV/EBITDA	23.66	19.40	15.01	12.76

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1345	1849	2469	3162	营业收入	40.2%	37.5%	33.6%	28.1%
营业成本	758	1035	1402	1815	营业利润	94.7%	40.6%	29.9%	17.1%
税金及附加	15	23	31	38	归属于母公司净利润	96.2%	45.0%	27.3%	17.7%
销售费用	85	115	151	190	获利能力				
管理费用	88	120	158	199	毛利率	43.6%	44.0%	43.2%	42.6%
研发费用	54	74	99	126	净利率	23.1%	24.4%	23.2%	21.3%
财务费用	-7	4	7	9	ROE	17.5%	21.5%	23.0%	22.8%
资产减值损失	-6	-1	-1	-1	ROIC	16.2%	19.4%	20.1%	20.3%
营业利润	366	515	669	783	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	28.3%	31.7%	34.8%	36.0%
营业外支出	2	2	1	1	流动比率	2.56	2.61	2.59	2.50
利润总额	365	514	668	783	营运能力				
所得税	55	63	94	108	应收账款周转率	2.69	2.62	2.61	2.57
净利润	311	451	573	675	存货周转率	2.79	2.82	2.90	2.80
归母净利润	311	451	573	675	总资产周转率	0.60	0.67	0.72	0.75
每股收益(元)	0.72	1.04	1.33	1.56	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.72	1.04	1.33	1.56
货币资金	383	526	700	803	每股净资产	4.11	4.84	5.77	6.86
交易性金融资产	91	91	91	91	估值比率				
应收票据及应收账款	648	908	1176	1526	PE	38.80	26.76	21.02	17.86
预付款项	69	48	78	117	PB	6.78	5.76	4.84	4.07
存货	327	407	559	738	现金流量表				
流动资产合计	1655	2129	2801	3529	净利润	311	451	573	675
固定资产	612	703	784	821	折旧和摊销	82	90	107	122
在建工程	50	74	89	134	营运资本变动	-238	-213	-270	-313
无形资产	115	111	107	103	其他	5	10	11	11
非流动资产合计	822	932	1025	1103	经营活动现金流净额	160	337	421	495
资产总计	2477	3061	3826	4632	资本开支	-92	-201	-202	-201
短期借款	101	151	184	204	其他	-54	-3	0	0
应付票据及应付账款	357	400	544	754	投资活动现金流净额	-146	-204	-201	-201
其他流动负债	189	265	351	455	股权融资	52	0	0	0
流动负债合计	647	816	1080	1413	债务融资	101	150	133	20
其他	53	153	253	253	其他	-194	-139	-179	-211
非流动负债合计	53	153	253	253	筹资活动现金流净额	-41	11	-46	-191
负债合计	700	969	1333	1666	现金及现金等价物净增加额	-27	143	174	103
股本	432	432	432	432					
资本公积金	509	509	509	509					
未分配利润	795	1042	1358	1729					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	41	109	195	296					
所有者权益合计	1777	2092	2493	2966					
负债和所有者权益总计	2477	3061	3826	4632					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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