

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)	18.02
总股本/流通股本(亿股)	2.09 / 2.09
总市值/流通市值(亿元)	38 / 38
52周内最高/最低价	26.68 / 11.78
资产负债率(%)	45.7%
市盈率	19.37
第一大股东	艾纯

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

神驰机电(603109)

渠道、品牌优势明显，产能有望逐步落地

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 27.40 亿元，同增 2.96%；实现归母净利润 1.94 亿元，同减 14.35%；实现扣非归母净利润 1.86 亿元，同减 4.63%。

● 事件点评

通用动力产品快速放量，电机类产品承压。分产品来看，2024 年公司电机类产品实现收入 4.36 亿元，同减 12.27%；通用动力产品实现收入 1.32 亿元，同增 83.56%；终端类产品实现收入 18.21 亿元，同增 3.04%；配件及其他实现收入 2.75 亿元，同增 11.21%。

毛利率同比微降，费用率有所提升。2024 年公司实现毛利率 26.47%，同比降低 0.53pct。2024 年公司期间费用率同增 1.08pct 至 18.28%，其中销售费用率同增 1.47pct 至 9.48%；管理费用率同增 0.18pct 至 5.7%；财务费用率同减 0.63pct 至 -0.35%；研发费用率同增 0.06pct 至 3.44%。

持续增加研发投入，拓宽产品线。电机方面，开发出了 10kW、12kW、20kW、30kW 大功率变频发电机、水泵电机、康复电机以及冷链电机。终端产品方面，开发出了 12kW 静音变频发电机组、热水高压清洗机、插电高压清洗机等产品。另外，为培育高压清洗机产品线，公司在苏州设立分公司，充分利用当地技术、人才优势，开展高压清洗机的研发。

渠道、品牌优势明显，产能有望逐步落地。公司加强市场开拓，积极参加各类展会，向全球客户展示公司产品的极致工艺和一流品质。公司自主品牌产品销售占比不断提高，渠道和品牌优势进一步凸显。公司积极推进“移动电源及户用储能生产建设项目”、“神驰电源通用动力产品生产基地及技术研发中心建设项目”的建设，“移动电源及户用储能生产建设项目”预计 2025 年上半年正式投产，“神驰电源通用动力产品生产基地及技术研发中心建设项目”预计 2025 年年底正式投产。为了快速响应市场，公司在美国建立了生产线，目前已经开始小批量生产。为了强化越南生产基地，公司加大投入，实现了汽油动力产品在越南的本地化生产。同时，公司拟投资不超过 3,000 万美元在越南海阳省租赁土地并自建生产经营用房。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 31.94、36.78、41.83 亿元，同比增速分别为 16.56%、15.17%、13.74%；归母净利润分别为 2.35、2.78、3.27 亿元，同比增速分别为 21.11%、18.41%、17.78%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 16.04、13.55、11.50，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；海外拓展不及预期；贸易摩擦加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2740	3194	3678	4183
增长率(%)	2.96	16.56	15.17	13.74
EBITDA（百万元）	304.93	352.08	417.73	486.77
归属母公司净利润（百万元）	193.70	234.59	277.77	327.15
增长率(%)	-14.35	21.11	18.41	17.78
EPS(元/股)	0.93	1.12	1.33	1.57
市盈率（P/E）	19.43	16.04	13.55	11.50
市净率（P/B）	1.97	1.83	1.68	1.53
EV/EBITDA	9.68	8.79	7.27	6.14

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2740	3194	3678	4183	营业收入	3.0%	16.6%	15.2%	13.7%
营业成本	2015	2369	2726	3097	营业利润	-17.3%	23.5%	18.3%	17.6%
税金及附加	13	16	18	21	归属于母公司净利润	-14.3%	21.1%	18.4%	17.8%
销售费用	260	287	324	360	获利能力				
管理费用	156	176	197	220	毛利率	26.5%	25.8%	25.9%	26.0%
研发费用	94	105	120	134	净利率	7.1%	7.3%	7.6%	7.8%
财务费用	-10	-16	-15	-16	ROE	10.1%	11.4%	12.4%	13.3%
资产减值损失	-7	-10	-12	-14	ROIC	8.5%	10.1%	11.2%	12.3%
营业利润	223	275	325	382	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	45.7%	45.0%	45.4%	44.6%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	1.67	1.62	1.58	1.60
利润总额	221	273	323	380	营运能力				
所得税	28	38	45	53	应收账款周转率	5.62	5.67	5.91	6.11
净利润	194	235	278	327	存货周转率	3.82	4.27	4.31	4.31
归母净利润	194	235	278	327	总资产周转率	0.80	0.88	0.94	0.98
每股收益(元)	0.93	1.12	1.33	1.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.93	1.12	1.33	1.57
货币资金	1137	1050	1108	1154	每股净资产	9.14	9.86	10.74	11.76
交易性金融资产	33	33	33	33	估值比率				
应收票据及应收账款	540	588	660	712	PE	19.43	16.04	13.55	11.50
预付款项	33	31	35	40	PB	1.97	1.83	1.68	1.53
存货	522	587	678	758	现金流量表				
流动资产合计	2415	2463	2679	2891	净利润	194	235	278	327
固定资产	364	491	594	674	折旧和摊销	82	67	75	83
在建工程	276	282	279	269	营运资本变动	-29	-78	-5	-82
无形资产	301	341	380	418	其他	36	23	26	30
非流动资产合计	1104	1282	1427	1540	经营活动现金流净额	283	246	374	358
资产总计	3520	3746	4106	4431	资本开支	-287	-247	-222	-197
短期借款	50	50	50	50	其他	58	3	4	4
应付票据及应付账款	694	767	914	996	投资活动现金流净额	-229	-244	-218	-193
其他流动负债	699	702	732	762	股权融资	0	-12	0	0
流动负债合计	1443	1519	1696	1808	债务融资	-11	0	0	0
其他	167	167	167	167	其他	-12	-77	-98	-119
非流动负债合计	167	167	167	167	筹资活动现金流净额	-23	-89	-98	-119
负债合计	1610	1686	1863	1975	现金及现金等价物净增加额	40	-86	57	46
股本	209	208	208	208					
资本公积金	609	597	597	597					
未分配利润	1058	1184	1326	1489					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	70	111	160					
所有者权益合计	1910	2059	2243	2455					
负债和所有者权益总计	3520	3746	4106	4431					

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