

2025年06月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

认证壁垒，深耕渠道

—神驰机电（603109.SH）公司动态研究报告

买入（维持）

投资要点

分析师：吕卓阳 S1050523060001

✉ lvzy@cfsc.com.cn

分析师：尤少炜 S1050525030002

✉ yousw@cfsc.com.cn

分析师：林子健 S1050523090001

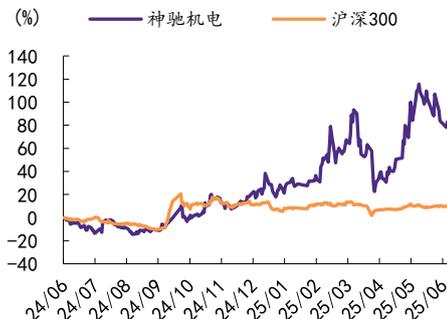
✉ linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-18

当前股价（元）	25.17
总市值（亿元）	53
总股本（百万股）	209
流通股本（百万股）	209
52周价格范围（元）	11.78-29.73
日均成交额（百万元）	154.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《神驰机电（603109）：产能释放+政策红利+AI基建驱动，三重动能打开成长空间》2025-02-19

■ 发电机组出口金额稳步提升，向新兴市场拓展

我国发电机组行业为外向型行业。尽管发电机组 2024 年出口量同比下滑 6.71%至 885.24 万台，但出口金额却逆势增长 2.85%，达到 54.22 亿美元，呈现“量减价增”、金额稳步提升的态势，主要源于产品结构升级与附加值提升。区域结构上新兴市场（非洲、东南亚等）受益于经济人口增长、基础设施建设落后、电力设施不完善，发电机组需求潜力较大。同时，全球范围内基建扩张、城市化推进、备用电源刚性需求（如要害部门配置、家用更新）以及发展中国家电网覆盖不足等因素，共同支撑了行业尤其是中高端产品的需求韧性。神驰机电作为发电机组企业，依托产业链布局，有望在此背景下，通过提升产品竞争力进一步扩大市场份额并拓展盈利空间。

■ 产品认证构成竞争优势，顺利拓展海外主流渠道

神驰机电的核心竞争力源于其构建的全球认证体系壁垒。公司已取得 UL、ETL、EPA、CARB、CSA、CE、RoHS2.0、GS、EURO-V、PSE、SONCAP 等多项认证，符合欧美高端市场准入要求。这些认证不仅是进入美欧市场的必要条件，还成为国外客户选择制造商的关键参考，显著提升产品竞争力，使公司能高效对接高端渠道。得益于此，公司大力推进自主品牌建设，成功将产品嵌入 COSTCO、HOME DEPOT、AMAZON 等美国主流零售网络，并通过全球化营销策略（如在美国、德国等地设立子公司）强化渠道控制，公司自主品牌已占终端产品收入主要来源，在海外初步树立品牌知名度，并支撑较高毛利率（2024 年神驰机电海外业务毛利率 32.02%，同期国内业务毛利率为 11.91%），实现认证优势向渠道渗透和盈利增长的有效转化。

■ 股份回购价格上调彰显公司信心

公司于 2024 年 7 月 20 日发布股份回购计划，预计回购金额 5000-8000 万元，用于员工持股计划或股权激励，截至 2025 年 5 月 31 日，公司已累计回购 5021.35 万元，目前股份回购金额已达回购计划下限。同时公司在 2025 年 4 月 10 日将回购价格上限由人民币 13 元/股调整至人民币 23 元/股，公司不仅兑现了回购承诺，还进一步提升股份回购价格，显示出公司充足信心。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 35.46、45.43、54.38 亿元，EPS 分别为 1.42、2.02、2.42 元，当前股价对应 PE 分别为 17.8、12.5、10.4 倍。维持“买入”投资评级。

风险提示

海外贸易壁垒升级；农机（微耕机）补贴力度不及预期，数据中心（灾备电源为柴油发电机组）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	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,740	3,546	4,543	5,438
增长率（%）	3.0%	29.4%	28.1%	19.7%
归母净利润（百万元）	194	296	421	505
增长率（%）	-14.3%	52.7%	42.4%	19.9%
摊薄每股收益（元）	0.93	1.42	2.02	2.42
ROE（%）	10.1%	14.2%	18.1%	19.3%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,137	1,004	997	1,154
应收款	551	713	914	1,094
存货	522	675	857	1,024
其他流动资产	206	185	228	267
流动资产合计	2,415	2,577	2,995	3,539
非流动资产:				
金融类资产	33	33	33	33
固定资产	364	414	411	401
在建工程	276	193	154	123
无形资产	301	376	451	432
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	163	163	163	163
非流动资产合计	1,104	1,146	1,179	1,119
资产总计	3,520	3,723	4,175	4,658
流动负债:				
短期借款	50	57	57	57
应付账款、票据	694	714	907	1,084
其他流动负债	646	646	646	646
流动负债合计	1,443	1,475	1,684	1,876
非流动负债:				
长期借款	14	14	14	14
其他非流动负债	153	153	153	153
非流动负债合计	167	167	167	167
负债合计	1,610	1,642	1,851	2,044
所有者权益				
股本	209	209	209	209
股东权益	1,910	2,080	2,323	2,615
负债和所有者权益	3,520	3,723	4,175	4,658

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	194	296	421	505
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	61	51	60	64
公允价值变动	-13	0	0	0
营运资金变动	42	-269	-216	-194
经营活动现金净流量	283	78	265	375
投资活动现金净流量	-229	33	41	41
筹资活动现金净流量	-187	-118	-178	-214
现金流量净额	-133	-6	128	202

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,740	3,546	4,543	5,438
营业成本	2,015	2,591	3,288	3,933
营业税金及附加	13	17	21	25
销售费用	260	301	363	435
管理费用	156	202	259	310
财务费用	-10	-19	-17	-19
研发费用	94	122	156	187
费用合计	501	607	761	913
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动	-13	0	0	0
投资收益	3	0	0	0
营业利润	223	332	472	567
加: 营业外收入	1	1	1	0
减: 营业外支出	2	2	2	2
利润总额	221	331	471	565
所得税费用	28	35	50	60
净利润	194	296	421	505
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	194	296	421	505

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	3.0%	29.4%	28.1%	19.7%
归母净利润增长率	-14.3%	52.7%	42.4%	19.9%
盈利能力				
毛利率	26.5%	26.9%	27.6%	27.7%
四项费用/营收	18.3%	17.1%	16.8%	16.8%
净利率	7.1%	8.3%	9.3%	9.3%
ROE	10.1%	14.2%	18.1%	19.3%
偿债能力				
资产负债率	45.7%	44.1%	44.3%	43.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.93	1.42	2.02	2.42
P/E	27.1	17.8	12.5	10.4
P/S	1.9	1.5	1.2	1.0
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0

■ 机械、汽车介绍

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。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

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。

■ 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。