

神驰机电 (603109.SH)

通机需求旺盛，自主品牌快速提升

神驰机电是国内通机领域领军企业。公司起步于小型发电机业务，逐步向通用动力机械行业终端应用领域延伸，目前已经形成了从零部件到终端产品的完整产业链。

□公司主要从事小型发电机、通用汽油机以及终端类产品的研发、制造和销售。公司产品可分为部件类产品与终端类产品两大类。部件类产品以小型发电机、通用汽油机为主，主要用于配套发电机组等终端类产品；终端类产品包括发电机组、高压清洗机、水泵、移动电源、园林机械等产品。

□公司小型发电机与发电机组两大主要产品规模效应优势明显，产销规模在行业内处于领先地位。公司是行业内少数具备小型发电机、通用汽油机、控制面板、消声器、逆变器、机架等终端类产品主要部件自主研发与自主生产能力的企业，全产业链布局优势明显。

□通过全球化的营销策略，公司在国际市场已经建立了相对完善的营销网络。公司在美国、迪拜、印尼、尼日利亚、德国等地设立了全资子公司，进一步完善了公司销售网络。

□长期以来，公司大力推进自主品牌推广建设工作，提高公司品牌影响力和盈利水平。终端类产品中，自主品牌已成为销售收入的主要来源。相较于行业内其他企业多以贴牌销售为主的经营方式，公司在自主品牌市场开拓已处于行业前列，自主品牌产品已陆续进入 COSTCO、PRICESMARTINC、SAMS CLUB、HOME DEPOT INC、AMAZON INC 等美国通机市场的主流销售渠道，自主品牌产品在海外的品牌知名度已初步树立。

□通用动力机械属于出口外向型行业。我国是全球通用机械产品的主要生产国与出口国，其生产企业主要集中在重庆、山东、江苏、浙江和福建等省市，目标市场主要是欧美发达国家以及电力基础设施有待完善的东南亚国家、非洲和中东地区。

□积极扩产，奠定未来高速发展基础。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，目前处于前期规划设计阶段。

□投资建议：公司是国内通机行业核心企业，公司小型发电机与发电机组两大主要产品规模效应优势明显，产销规模在行业内处于领先地位，自主品牌已经成为销售主要来源，目前通机行业需求旺盛，公司正在积极扩产，国产产品在

强烈推荐 (首次)

中游制造/机械

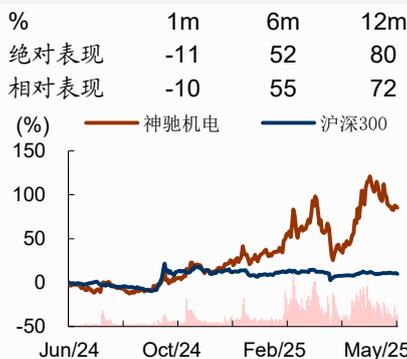
目标估值: NA

当前股价: 24.89 元

基础数据

总股本 (百万股)	209
已上市流通股 (百万股)	209
总市值 (十亿元)	5.2
流通市值 (十亿元)	5.2
每股净资产 (MRQ)	9.5
ROE (TTM)	12.3
资产负债率	44.7%
主要股东	艾纯
主要股东持股比例	29.89%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

陆乾隆 S1090523060001

✉ luqianlong@cmschina.com.cn

吴洋 S1090523080001

✉ wuyang2@cmschina.com.cn

全球竞争力强劲，看好公司通机业绩长期增长。我们预计 2025、2026、2027 年公司分别盈利 3.48、4.33、5.56 亿元，分别对应 14.9、12.0、9.4 X PE，首次给予“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：1、贸易摩擦风险；2、汇率变动风险；3、需求不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2661	2740	3200	4160	5408
同比增长	2%	3%	17%	30%	30%
营业利润(百万元)	269	223	399	497	637
同比增长	10%	-17%	80%	24%	28%
归母净利润(百万元)	226	194	348	433	556
同比增长	10%	-14%	80%	25%	28%
每股收益(元)	1.08	0.93	1.67	2.08	2.66
PE	23.0	26.8	14.9	12.0	9.4
PB	2.9	2.7	2.4	2.0	1.7

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、 公司基本情况分析	5
二、 发电机组销量高增，通机产品矩阵持续丰富	8
三、 电机技术迭代，适应高效、智能化发展.....	12
四、 盈利预测及投资建议.....	15
1、 盈利预测	15
2、 投资建议	15
五、 风险提示	16

图表目录

图 1: 公司各业务板块主要产品	5
图 2: 公司发展历程.....	6
图 3: 公司股权架构（截至 2025 年 3 月 31 日）	6
图 4: 公司营业总收入及同比（亿元，%）	7
图 5: 公司业务结构（亿元）	7
图 6: 公司归母净利润与扣非归母净利润（亿元，%）	7
图 7: 公司销售毛利率及净利率（%）	7
图 8: 公司期间费用（亿元）	8
图 9: 公司期间费用率（%）	8
图 10: 公司固定资产及在建工程（亿元）	8
图 11: 公司资本开支（亿元）	8
图 12: 我国通用机械设备出口金额（亿美元）	9
图 13: 我国发电机组出口各大洲数量结构.....	9
图 14: 我国发电机组出口金额及同比（亿美元；%）	9
图 15: 2024 年我国发电机组出口前 10 大国家及增长情况（亿美元）	10
图 16: 全球园林机械行业细分市场需求占比（%）	10
图 17: 全球园林机械行业市场规模地区分布（%）	10
图 18: 公司通机终端产品矩阵多元.....	11
图 19: 公司终端产品开发成果.....	11
图 20: 子公司江苏神驰参加墨西哥五金展.....	11

图 21: 公司参加 GPOWER 上海动力展	11
图 22: 公司终端类产品销量及同比 (万台; %)	12
图 23: 公司通用动力类产品销量及同比 (万台; %)	12
图 24: 公司通机类产品营收及同比 (亿元; %)	12
图 25: 公司通机类毛利润及同比 (亿元; %)	12
图 26: 2024 年公司电机研发成果.....	14
图 27: 公司电机类产品销量及同比 (万台; %)	14
图 28: 公司电机类产品营收及毛利润 (亿元)	14
图 29: 公司电机类产品单台价格及同比 (元; %)	14
图 30: 公司电机类产品单台毛利及毛利率 (元; %)	14
图 31: 神驰机电历史 PEBand	17
图 32: 神驰机电历史 PBBand	17
表 1: 2024 年公司主要参控股公司营收及净利润情况 (万元)	7
表 2: 重大的非股权投资情况.....	11
表 3: 电机及小型发电机市场主要企业	13
表 4: 电机产业相关政策	13
表 5: 公司盈利预测 (亿元)	15
附: 财务预测表	18

一、公司基本情况分析

神驰机电股份有限公司（简称“神驰机电”，股票代码：603109）是国内通机领域重点企业，主要从事小型发电机、通用汽油机以及终端类产品的研发、制造和销售，主要产品包括以小型发电机、通用汽油机为主的部件类产品与发电机组、高压清洗机、水泵、移动电源、园林机械等终端类产品。

图 1：公司各业务板块主要产品



资料来源：公司官网、公司公告、招商证券

公司起步于小型发电机业务，逐渐向通用动力机械行业终端应用领域延伸，目前已经形成了从零部件到终端产品的完整产业链。

1993 年，公司前身鑫鑫机械厂注册成立。

2007 年，重庆安来动力机械有限公司成立，公司进入通用汽油发电机组领域。

2011 年，美国神驰成立，主要负责拓展美国市场业务。

2012 年，重庆神驰机电有限公司通过股份制改造，整体改制为神驰机电股份有限公司；重庆神驰通用动力有限公司成立。

2015 年，神驰通用贸易有限公司（迪拜）成立，负责拓展中东市场业务。

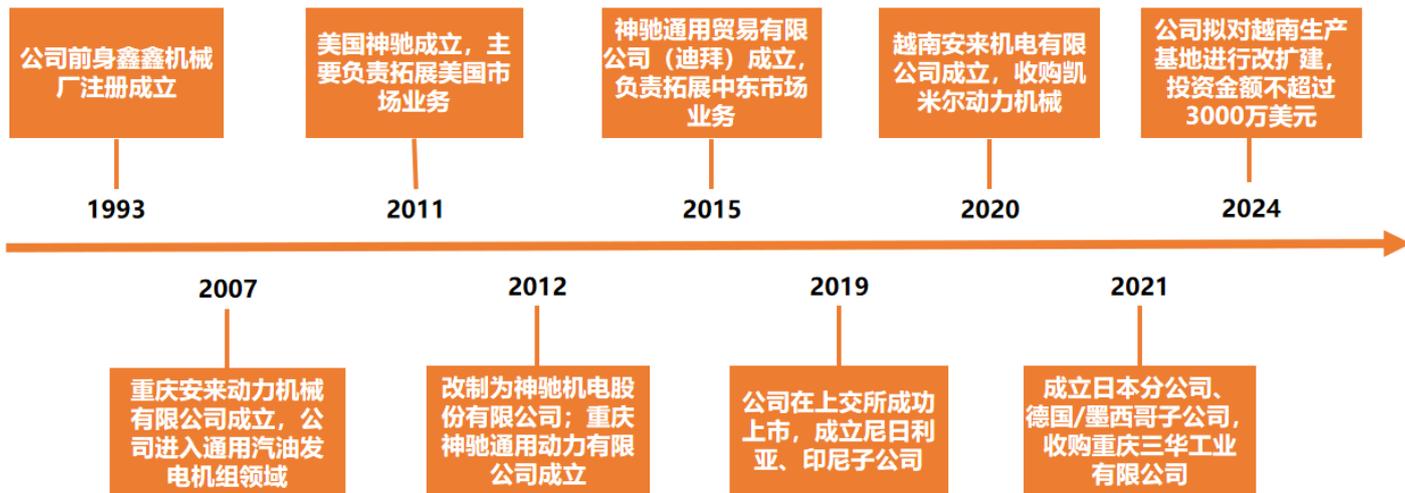
2019 年，公司在上交所成功上市，成立尼日利亚、印度尼西亚子公司。

2020 年，成立越南安来机电有限公司，收购凯米尔动力机械有限公司。

2021 年，成立日本分公司、德国/墨西哥子公司，收购重庆三华工业有限公司。

2024 年，公司拟对越南生产基地进行改扩建，投资金额不超过 3000 万美元。

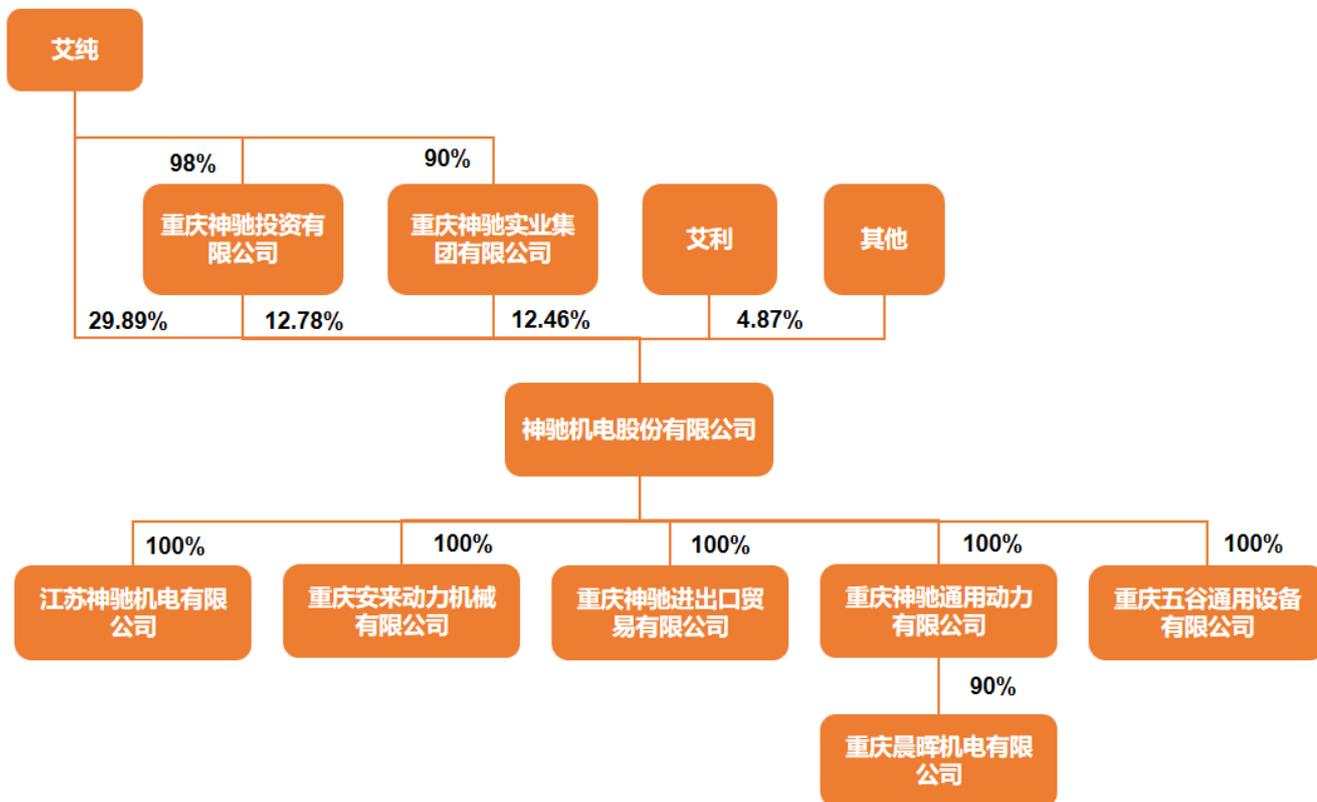
图 2: 公司发展历程



资料来源: 公司公告、公司官网、招商证券

公司股权结构稳定。公司控制股东、实际控制人艾纯持有神驰机电比例合计达 53.63%，公司股权相对集中。此外，截至 2024 年底，公司参股或控股公司共 30 家，主要子公司包括江苏神驰机电有限公司、重庆安来动力机械有限公司、重庆神驰进出口贸易有限公司、重庆五谷通用设备有限公司、重庆神驰通用动力有限公司等。

图 3: 公司股权架构 (截至 2025 年 3 月 31 日)



资料来源: Wind、招商证券

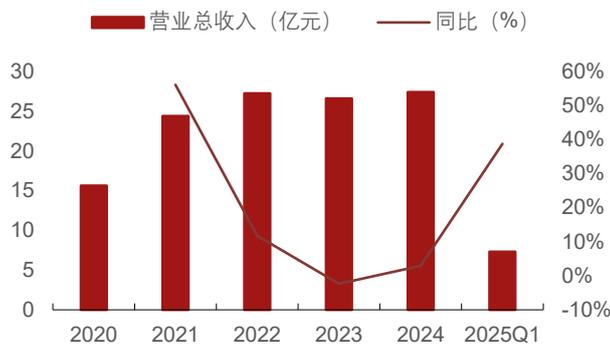
表 1: 2024 年公司主要参控股公司营收及净利润情况 (万元)

被参控股公司	参控关系	营业收入	净利润
重庆神驰进出口贸易有限公司	直接全资	96,758.42	6,553.10
重庆安来动力机械有限公司	直接全资	93,926.98	2,031.93
神驰动力美国有限公司	间接全资	40,545.17	1,102.19
江苏神驰机电有限公司	直接全资	33,713.40	2,126.08
神驰越南有限责任公司	间接全资	33,256.72	7,290.59
重庆晨晖机电有限公司	间接全资	20,691.99	1,091.27

资料来源: iFinD、招商证券

核心业务是通机类产品和电机类产品,行业景气度较高。得益于公司自主品牌产品销售占比不断提高,订单增长,2024 年公司总营收达 27.4 亿元,同比+2.97%,其中通机产品营收达 18.21 亿元,占比 66.46%,电机产品营收 4.36 亿元,占比 15.91%。2025Q1,这一增长态势延续,公司实现营业收入 7.32 亿元,同比增长 38.78%。

图 4: 公司营业总收入及同比 (亿元, %)



资料来源: WIND、招商证券

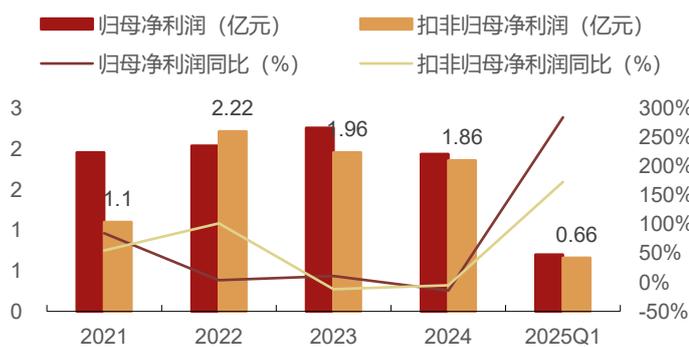
图 5: 公司业务结构 (亿元)



资料来源: WIND、招商证券

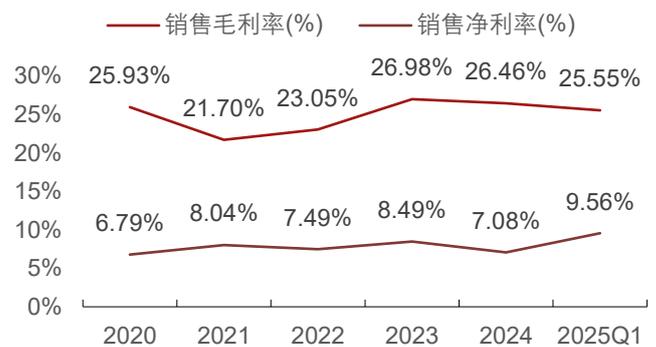
通机需求旺盛,2025 年一季度业绩爆发。2024 年,由于公司电机类产品及配件类产品毛利有所下滑,且销售费用同比增长,公司归母净利润 1.94 亿元、扣非归母净利润 1.86 亿元。2025Q1,得益于收入增长,公司实现归母净利润 0.70 亿元、扣非归母净利润 0.66 亿元,同比分别增长 284.73%及 173.35%。公司销售毛利率及净利率相对稳定,2025Q1 销售毛利率为 25.55%、销售净利率 9.56%。

图 6: 公司归母净利润与扣非归母净利润 (亿元, %)



资料来源: WIND、招商证券

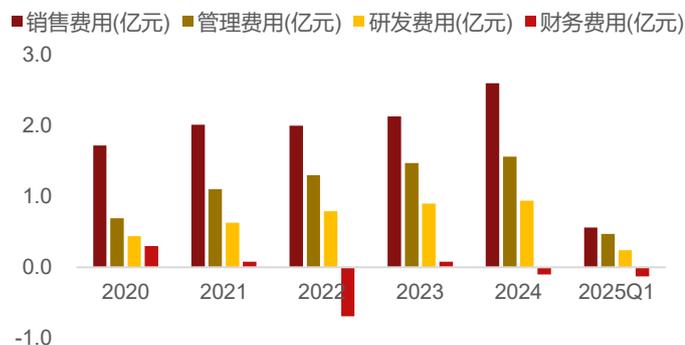
图 7: 公司销售毛利率及净利率 (%)



资料来源: WIND、招商证券

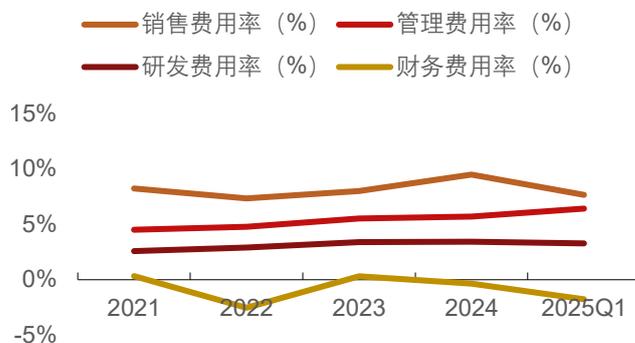
经营较为稳定。公司持续加强研发管理、加大研发投入，建立了通机研究院，专门负责终端产品的研发。2024 年，公司研发费用为 0.94 亿元，研发费用率达 3.44%。2021 年以来，公司期间费用率保持稳定。2024 年，公司销售费用率 9.49%、管理费用率 5.69%、财务费用率-0.36%。

图 8: 公司期间费用 (亿元)



资料来源: WIND、招商证券

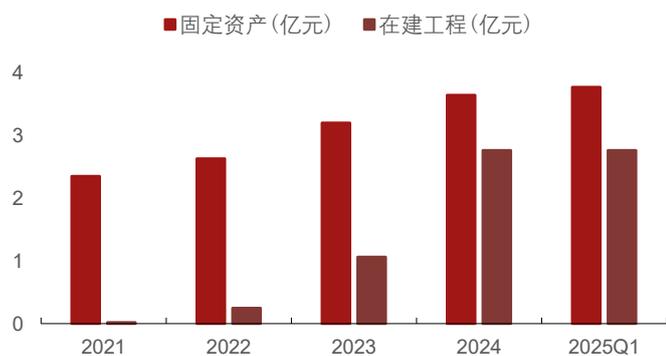
图 9: 公司期间费用率 (%)



资料来源: WIND、招商证券

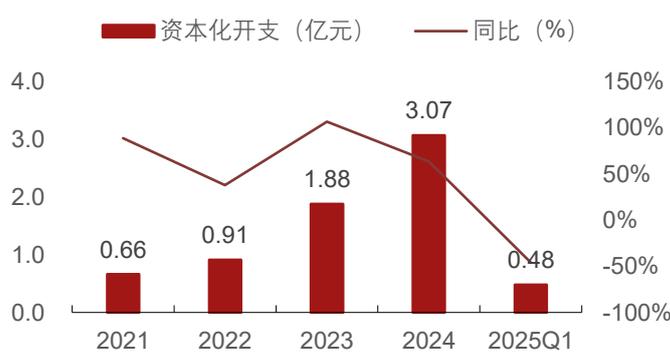
高强度资本支出，助力企业高速发展。近年来公司持续加大投资力度，固定资产及在建工程增长趋势明显，保障业务增长。2024 年，公司在建工程达 2.76 亿元，固定资产总额达 3.77 亿元，创历史新高；购建固定资产、无形资产与其他长期资产支付的现金为 3.07 亿元，同比增长 63.30%。目前新增投资主要系通用动力产品生产基地及技术研发中心建设项目、移动电源及户用储能生产建设项目、越南生产基地改扩建项目。

图 10: 公司固定资产及在建工程 (亿元)



资料来源: WIND、招商证券

图 11: 公司资本开支 (亿元)



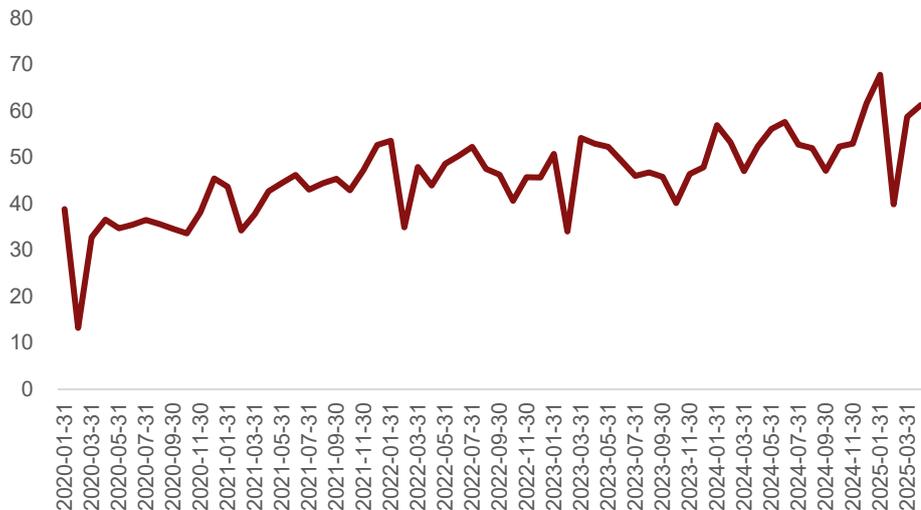
资料来源: WIND、招商证券

二、发电机组销量高增，通机产品矩阵持续丰富

通机制造业是我国外向型经济的支柱性产业之一。近年来，在国际贸易形势诸多波折与变化，尤其是中美贸易摩擦加剧的背景下，我国通用机械制造业遭遇了出口市场的波动与挑战，出口规模增速放缓。得益于欧美等发达经济体对通用机械产品稳定且持续的需求以及非洲、中亚市场逐步显现的庞大潜力，2024 年我国

通机出口恢复态势明显，出口金额达 642.69 亿美元，同比增长 13.41%。

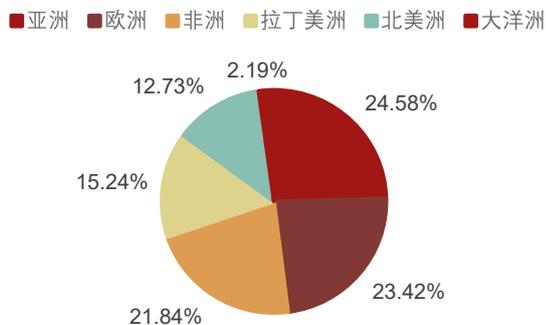
图 12: 我国通用机械设备出口金额 (亿美元)



资料来源: 海关总署、招商证券

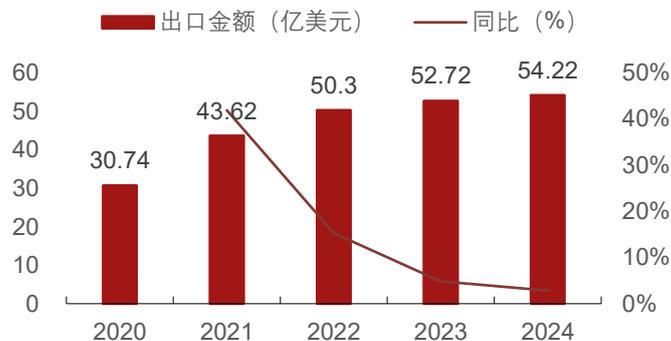
我国发电机组行业是外向型行业，产品主要用于对外出口。北美及欧洲等区域是传统的主要销售区域，近年来市场规模保持相对稳定。非洲、东南亚等区域为通用汽油发电机组的新兴市场，随着这些发展中地区经济、人口的增长，基础设施建设落后、电力设施不完善等因素使其产生了巨大的电力供应缺口，为行业内企业提供了广阔的市场空间。2024 年，我国发电机组出口 54.22 亿美元，同比增长 2.85%，其中亚洲出口数量占比最高，达 24.58%。

图 13: 我国发电机组出口各大洲数量结构



资料来源: 电力能源外贸资讯、招商证券

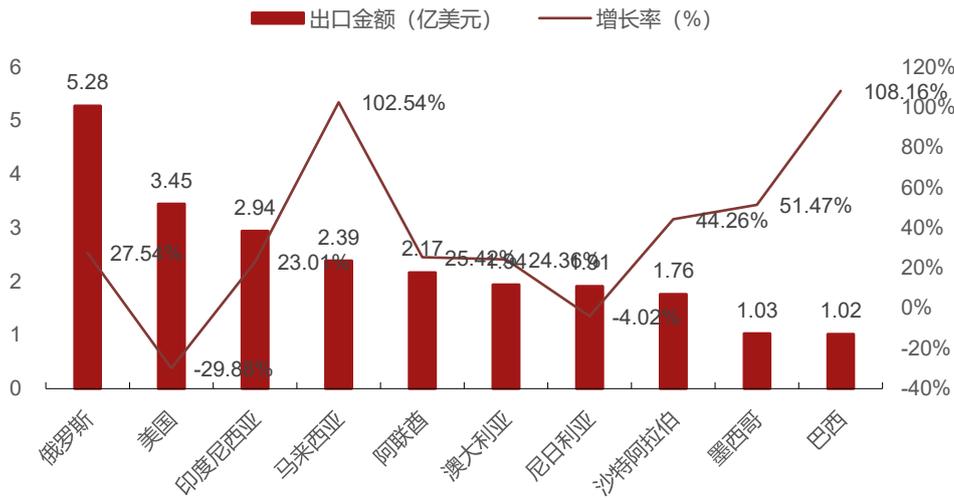
图 14: 我国发电机组出口金额及同比 (亿美元; %)



资料来源: 公司公告、招商证券

发电机组作为一种常备的消费品，在未来仍有着相对稳定的出口市场需求。主要体现在新增基础设施建设增加对移动和备用电源的需求；全球人口增长和城市化进程推进对备用电源的需求；发电机组作为家用常备消费品的更新换代需求；各国通讯、电力、交通运输、资源开发、国防等要害部门对备用电源的配置及持续更新换代需求；发展中国家电网普及率仍较低，而电力需求却不断增长，备用和移动电源仍然有较大的市场需求。2024 年，俄罗斯系我国发电机组出口金额最高的国家，达 5.28 亿美元，同比增长 27.54%；增长最快的国家是巴西，增长率为 108.16%。

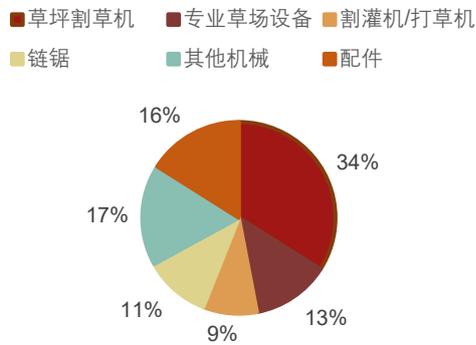
图 15: 2024 年我国发电机组出口前 10 大国家及增长情况 (亿美元)



资料来源: 公司公告、招商证券

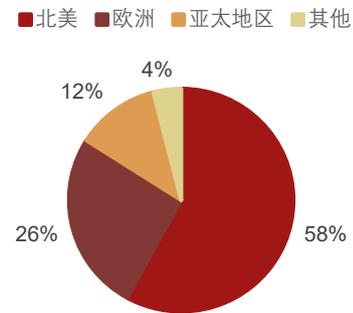
园林机械行业持续扩容，欧美地区为主要市场。园林机械行业历史悠久，受世界经济发展、人口及家庭数量增长、城市化进程、园艺文化发展等因素影响，园林机械行业实现稳步增长。目前欧美为主要消费国，市场规模占比合计超 70%，中国为主要生产制造国，但亚太及中南美洲等地区受城市化进程影响，市政绿化及私人园艺需求推动市场快速扩容，成为行业增长的重要动力。

图 16: 全球园林机械行业细分市场的需求占比 (%)



资料来源: 观研天下数据中心、招商证券

图 17: 全球园林机械行业市场规模地区分布 (%)



资料来源: 观研天下数据中心、招商证券

公司通机产品矩阵多元，覆盖多种终端产品。除了继续强化以发电机组为核心的技术、产品和产业链优势，公司还围绕消费群体和应用场景作拓展，布局清洗机、园林机械、农业机械、建筑机械等新增长曲线，并进行电动化、智能化产品布局，打造锂电、储能等新一代产品。2024 年，公司成功开发出了 12 kW 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，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。

图 18: 公司通机终端产品矩阵多元



资料来源: 公司官网、招商证券

图 19: 公司终端产品开发成果



资料来源: 公司公众号、招商证券

公司积极参展, 提高自主品牌影响力和盈利水平。公司通过全球参展展现卓越工艺与品质, 渠道与品牌优势显著增强。终端类产品中, 自主品牌已成为销售收入的主要来源。相较于行业内其他企业多以贴牌销售为主的经营方式, 公司在自主品牌市场开拓已处于行业前列, 自主品牌产品已陆续进入 COSTCO、PRICE SMARTINC、SAMS CLUB、HOME DEPOTINC、AMAZONINC 等美国通机市场的主流销售渠道, 自主品牌产品在海外的品牌知名度已初步树立。

图 20: 子公司江苏神驰参加墨西哥五金展



资料来源: 公司公众号、招商证券

图 21: 公司参加 GPOWER 上海动力展



资料来源: 公司公众号、招商证券

加大产能建设, 着力打造新增长点。公司“移动电源及户用储能生产建设项目”累计投入 1.13 亿元, 已于 2025 年 4 月投入使用; “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 年底正式投产。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, 对越南生产基地进行改扩建, 目前处于前期规划设计阶段。

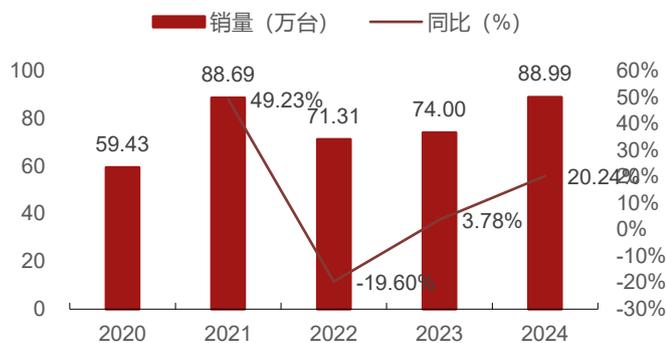
表 2: 重大的非股权投资情况

项目	投产时间	总投资金额	建成后年产能
移动电源及户用储能生产建设项目	2025 年上半年	1.13 亿元	12 万套移动电源产品和 1 万户用储能产品
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	2025 年底	3.49 亿元	40 万套通用汽油机、10 万套通用汽油发电机组、11 万套变频发电机组、19 万套高压清洗机
越南海阳省自建生产经营用房	规划设计中	3,000 万美元	-

资料来源: 公司公告、招商证券

通用机械类产品销量反弹，实现显著增长。公司加快推进自主品牌全球推广，自主品牌渗透率持续提升，订单数不断增长，带动通机业务相关产品销量增长。2024年，公司终端类产品销量 88.99 万台，同比增长 20.24%；通用动力类产品销量 18.47 万台，同比增长 119.98%。

图 22: 公司终端类产品销量及同比 (万台; %)



资料来源: WIND、招商证券

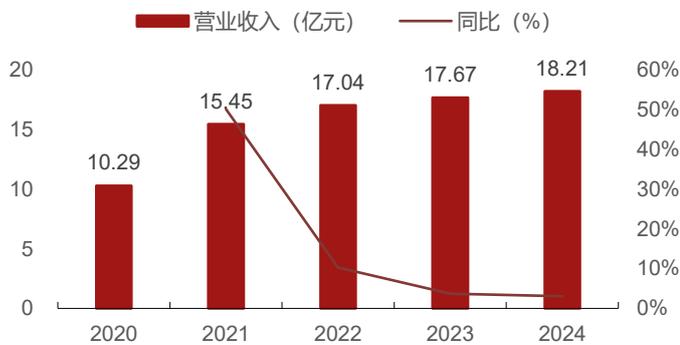
图 23: 公司通用动力类产品销量及同比 (万台; %)



资料来源: WIND、招商证券

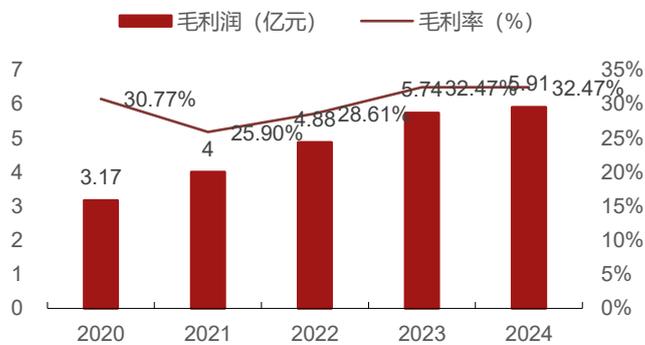
营收增速稳定，毛利率高位运行。近年来，尽管公司通机类产品营收增速放缓，毛利率仍维持较高水平，并呈现上升趋势。2024 年，公司实现通机类产品营收 18.21 亿元，同比增长 3.06%，毛利润 5.91 亿元，同比增长 2.96%，毛利率 32.47%，同比持平。

图 24: 公司通机类产品营收及同比 (亿元; %)



资料来源: WIND、招商证券

图 25: 公司通机类毛利润及同比 (亿元; %)



资料来源: WIND、招商证券

三、电机技术迭代，适应高效、智能化发展

全球电机及小型发电机市场占据主导地位的仍是国外品牌。全球电机产品主要制造商有西门子等，这些企业掌握着世界上最先进的电机制造技术，尤其在大中型电机产品的技术上占有优势，大型跨国电机制造企业占据了海外的大部分市场份额。小型发电机方面，日本的本田、雅马哈、意大利的 NSM、Meccalte、Sincro 等品牌是目前国际市场上主流高端品牌，品牌知名度高，市场规模较大。

表 3: 电机及小型发电机市场主要企业

公司	成立时间	地区	主要电机产品
西门子	1847	德国	低压电机、高压电机、运动控制伺服电机、直流电机
本田	1948	日本	便携式变频发电机、混动电机
雅马哈	1955	日本	柴油发电机、汽油发电机、变频发电机
NSM	1963	意大利	发电机、直流焊机、交流发电机、永磁发电机
Meccalte	1947	意大利	低压 2 极和 4 极交流发电机、中高压电机
Sincro	1966	意大利	异步低压交流发电机、同步低压交流发电机、同步中压交流发电机

资料来源: 各公司官网、招商证券

国家相关产业政策为电机行业发展提供政策导向。电机行业加快生产装备的节能改造, 推广高效绿色生产工艺, 开发高效节能电机、电机系统及控制产品等, 完善电机技术标准体系, 将显著提升我国电机及系统产品的核心竞争力。此外, 实现电机系统控制、传感、驱动等功能的集成设计制造, 是小型电机行业的未来方向。随着我国装备制造业向高、精、尖方向发展及工业化、信息化两化发展的融合, 电机系统智能化发展成为行业重要特点。

表 4: 电机产业相关政策

部门	发布时间	政策名称	主要内容
工信部	2012	《关于印发〈工业节能“十二五”规划〉的通知》	要求各企业不断提高电机、风机、水泵、变压器等产品能效水平, 提高节能机电产品设计、制造水平和加工能力, 重点发展变频电机、稀土永磁电机等
工信部	2016	《工业绿色发展规划(2016-2020 年)》	将高耗能通用设备改造作为能效提升工程之一, 明确提出将在电机系统实施永磁同步伺服电机、高压变频调速等技术改造
发改委	2016	《“十三五”节能环保产业发展规划》	“十三五”阶段我国将促进电机系统与电力电子技术、现代信息控制技术、计量测试技术相融合, 加快新型高效电机的研发示范
工信部、市监局	2021	《电机能效提升计划(2021-2023 年)》	到 2023 年, 高效节能电机年产量达到 1.7 亿千瓦, 在役高效节能电机占比达 20% 以上
工信部等六部门	2022	《工业能效提升行动计划》	优化电机控制算法与控制性能; 到 2025 年, 新增高效节能电机占比达 70% 以上
工信部等五部门	2022	《加快电力装备绿色低碳创新发展行动计划》	发展高功率密度永磁电机、同步磁阻电机、智能电机、超高效异步电机等产品。

资料来源: 公司公告、电机联盟、招商证券

技术迭代驱动产品矩阵持续升级。公司重视研发投入, 围绕机电领域, 由发电机往电动机、驱动电机方向进行布局, 并将发电机、电动机、驱动电机逐步由小型往大型、由低压往高压方向进行拓展。2024 年, 公司开发出了 10-30kW 大功率变频发电机、水泵电机、康复电机以及冷链电机, 产品矩阵不断完善。

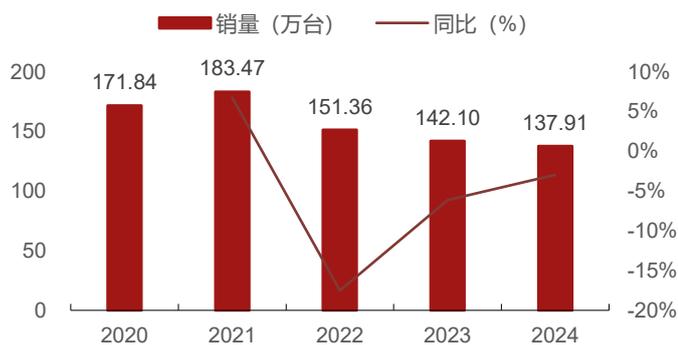
图 26: 2024 年公司电机研发成果



资料来源: 公司公众号、招商证券

电机类产品销量及营收有所承压。公司电机类产品销量及营收自 2021 年开始逐年下降。2024 年, 公司电机类产品销量 137.91 万台, 同比减少 2.95%; 实现营业收入 4.36 亿元, 毛利润 0.45 亿元。2022 年以来, 公司电机类产品价格呈下行趋势, 但单台毛利率相对平稳运行。2024 年, 公司电机类产品单台价格为 316.14 元, 单台毛利为 32.63 元, 毛利率达 10.39%。

图 27: 公司电机类产品销量及同比 (万台; %)



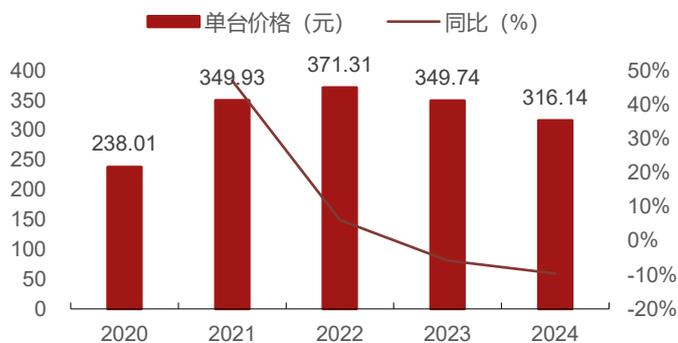
资料来源: 公司公告、招商证券

图 28: 公司电机类产品营收及毛利润 (亿元)



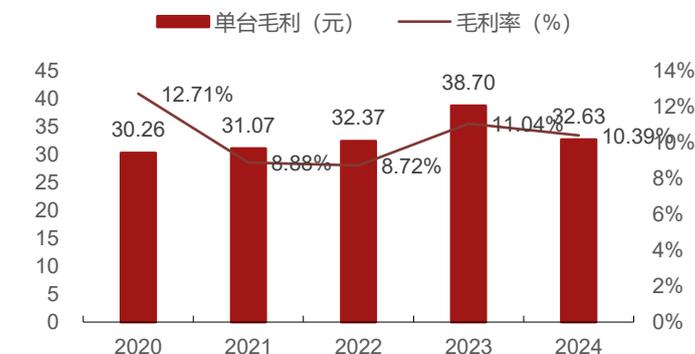
资料来源: 公司公告、招商证券

图 29: 公司电机类产品单台价格及同比 (元; %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 30: 公司电机类产品单台毛利及毛利率 (元; %)



资料来源: 公司公告、招商证券

四、盈利预测及投资建议

1、盈利预测

终端类产品：我们预计 2025、2026、2027 年，分别实现营收 23.04、32.45、44.35 亿元，yoy 分别+26.52%、+40.83%、+36.67%，毛利率分别为 32.00%、32.00%、31.00%，业绩高速增长主要系：（1）公司自有品牌通机目前市占率较低，但是需求旺盛，后续增长空间较大；（2）公司新扩产能未来 2-3 年释放；

电机类：我们预计 2025、2026、2027 年，分别实现营收 4.80、4.99、5.41 亿元，yoy 分别+10.09%、+4.00%、+8.33%，毛利率分别为 11.00%、10.30%、10.30%，电机是公司的优势业务，但是竞争较为激烈，盈利水平一般，因此后续该业务预计保持平稳增长；

2025、2026、2027 年，公司合计营收预计分别为 32.00、41.60、54.08 亿元，yoy 分别为+16.79%、+30.00%、+30.00%，毛利率分别为 27.00%、27.00%、27.00%。

表 5：公司盈利预测（亿元）

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	26.00	26.61	27.40	32.00	41.6	54.08
yoy		2.35%	2.97%	16.79%	30.00%	30.00%
毛利率	23.50%	27.00%	26.47%	27.00%	27.00%	27.00%
终端类产品	17.04	17.67	18.21	23.04	32.45	44.35
yoy		3.70%	3.06%	26.52%	40.83%	36.67%
毛利率	28.61%	32.47%	32.47%	32.00%	32.00%	31.00%
电机类	5.62	4.97	4.36	4.80	4.99	5.41
yoy		-11.57%	-12.27%	10.09%	4.00%	8.33%
毛利率	8.63%	11.04%	10.39%	11.00%	10.30%	10.30%
其他业务合计	3.34	3.96	4.83	4.16	4.16	4.33
yoy		18.56%	21.97%	-13.87%	0.00%	4.00%
毛利率		22.69%	18.36%	17.77%	8.04%	6.88%

资料来源：Wind、招商证券

2、投资建议

公司主要从事小型发电机、通用汽油机以及终端类产品的研发、制造和销售。公司产品可分为部件类产品与终端类产品两大类。部件类产品以小型发电机、通用汽油机为主，主要用于配套发电机组等终端类产品；终端类产品包括发电机组、高压清洗机、水泵、移动电源、园林机械等产品。

公司小型发电机与发电机组两大主要产品规模效应优势明显，产销规模在行业内处于领先地位。公司是行业内少数具备小型发电机、通用汽油机、控制面板、消声器、逆变器、机架等终端类产品主要部件自主研发与自主生产能力的企业，全产业链布局优势明显。

通过全球化的营销策略，公司在国际市场已经建立了相对完善的营销网络。公司在美国、迪拜、印尼、尼日利亚、德国等地设立了全资子公司，进一步完善了公司销售网络。

长期以来，公司大力推进自主品牌推广建设工作，提高公司品牌影响力和盈利水平。终端类产品中，自主品牌已成为销售收入的主要来源。相较于行业内其他企业多以贴牌销售为主的经营方式，公司在自主品牌市场开拓已处于行业前列，自主品牌产品已陆续进入 COSTCO、PRICESMARTINC、SAMS CLUB、HOME DEPOT INC、AMAZON INC 等美国通机市场的主流销售渠道，自主品牌产品在海外的品牌知名度已初步树立。

通用动力机械属于出口外向型行业。我国是全球通用机械产品的主要生产国与出口国，其生产企业主要集中在重庆、山东、江苏、浙江和福建等省市，目标市场主要是欧美发达国家以及电力基础设施有待完善的东南亚国家、非洲和中东地区。

积极扩产，奠定未来高速发展基础。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，目前处于前期规划设计阶段。

投资建议：公司是国内通机行业核心企业，公司小型发电机与发电机组两大主要产品规模效应优势明显，产销规模在行业内处于领先地位，自主品牌已经成为销售主要来源，目前通机行业需求旺盛，公司正在积极扩产，国产产品在全球竞争力强劲，看好公司通机业绩长期增长。我们预计 2025、2026、2027 年公司分别盈利 3.48、4.33、5.56 亿元，分别对应 14.9、12.0、9.4 X PE，首次给予“强烈推荐”投资评级。

五、风险提示

1、贸易摩擦风险

受全球贸易摩擦加剧的影响，特别是高贸易壁垒国政策变化，将推高该国客户的采购成本，导致出口该市场的产品订单数量下降。

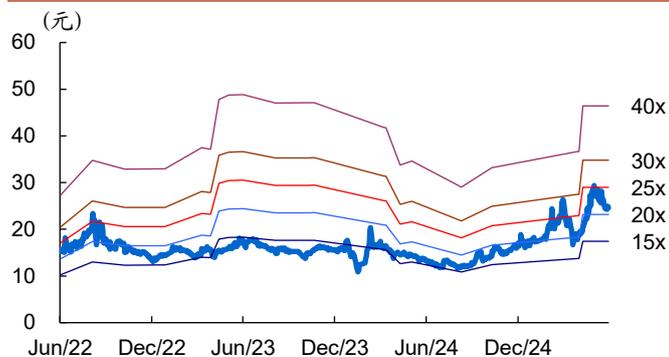
2、汇率变动风险

公司产品出口收入占公司整体收入达到 67.77%，人民币汇率以及出口国家/地区的当地货币汇率受全球地区矛盾、美联储加息等不利因素影响，波动幅度较大，不仅可能对公司产品的出口需求带来不利影响，同时可能造成公司汇兑损失，增加财务成本。

3、需求不及预期风险

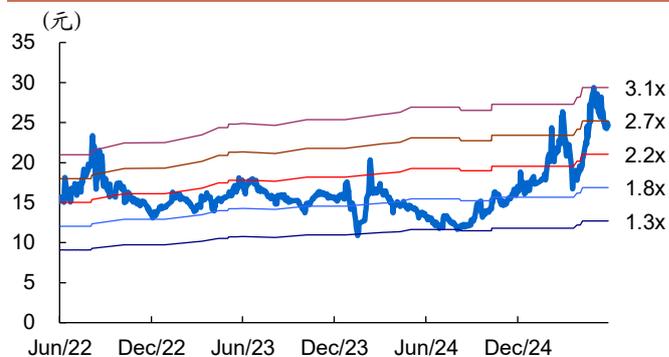
通用动力机械属于出口外向型行业，目标市场主要是欧美发达国家以及电力基础设施有待完善的东南亚国家、非洲和中东地区。可能因国际关系影响而使需求产生波动。

图 31: 神驰机电历史 PEBand



资料来源：公司数据、招商证券

图 32: 神驰机电历史 PBBand



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2418	2415	2490	3181	4097
现金	1042	1137	1007	1263	1612
交易性投资	259	33	33	33	33
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	435	540	630	820	1065
其它应收款	30	11	13	17	22
存货	535	522	605	786	1022
其他	115	174	202	263	342
非流动资产	897	1104	1110	1113	1115
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	320	364	402	434	461
无形资产商誉	309	301	271	244	219
其他	268	439	437	436	435
资产总计	3314	3520	3600	4295	5211
流动负债	1234	1443	1238	1572	2006
短期借款	75	50	0	0	0
应付账款	533	694	805	1046	1360
预收账款	41	53	62	80	104
其他	585	646	372	446	542
长期负债	273	167	167	167	167
长期借款	100	14	14	14	14
其他	173	153	153	153	153
负债合计	1507	1610	1405	1739	2173
股本	209	209	209	209	209
资本公积金	598	591	591	591	591
留存收益	1001	1110	1396	1756	2239
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1808	1910	2195	2556	3038
负债及权益合计	3314	3520	3600	4295	5211

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	168	283	341	389	483
净利润	226	194	348	433	556
折旧摊销	64	73	90	92	94
财务费用	11	7	(20)	(10)	(10)
投资收益	(5)	(3)	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	(126)	9	(52)	(101)	(132)
其它	(3)	4	0	0	0
投资活动现金流	(341)	(229)	(70)	(70)	(70)
资本支出	(188)	(307)	(95)	(95)	(95)
其他投资	(153)	78	25	25	25
筹资活动现金流	(144)	(23)	(400)	(63)	(63)
借款变动	(37)	64	(358)	0	0
普通股增加	(1)	(0)	0	0	0
资本公积增加	(29)	(7)	0	0	0
股利分配	(63)	(73)	(63)	(73)	(73)
其他	(14)	(7)	20	10	10
现金净增加额	(318)	31	(130)	256	350

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2661	2740	3200	4160	5408
营业成本	1943	2015	2336	3037	3948
营业税金及附加	17	13	15	19	25
营业费用	213	260	240	312	406
管理费用	147	156	144	187	243
研发费用	90	94	106	137	178
财务费用	8	(10)	(20)	(10)	(10)
资产减值损失	(15)	(14)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	(2)	(13)	(13)	(13)	(13)
其他收益	36	35	35	35	35
投资收益	5	3	3	3	3
营业利润	269	223	399	497	637
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	2	2	2	2
利润总额	265	221	398	496	636
所得税	38	28	50	63	81
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	226	194	348	433	556

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	2%	3%	17%	30%	30%
营业利润	10%	-17%	80%	24%	28%
归母净利润	10%	-14%	80%	25%	28%
获利能力					
毛利率	27.0%	26.5%	27.0%	27.0%	27.0%
净利率	8.5%	7.1%	10.9%	10.4%	10.3%
ROE	13.0%	10.4%	17.0%	18.2%	19.9%
ROIC	11.4%	8.3%	14.7%	17.8%	19.5%
偿债能力					
资产负债率	45.5%	45.7%	39.0%	40.5%	41.7%
净负债比率	11.6%	10.6%	0.4%	0.3%	0.3%
流动比率	2.0	1.7	2.0	2.0	2.0
速动比率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.1	1.1
存货周转率	3.8	3.8	4.1	4.4	4.4
应收账款周转率	6.3	5.6	5.5	5.7	5.7
应付账款周转率	3.3	3.3	3.1	3.3	3.3
每股资料(元)					
EPS	1.08	0.93	1.67	2.08	2.66
每股经营净现金	0.80	1.36	1.63	1.86	2.31
每股净资产	8.65	9.14	10.51	12.24	14.55
每股股利	0.35	0.30	0.35	0.35	0.35
估值比率					
PE	23.0	26.8	14.9	12.0	9.4
PB	2.9	2.7	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	17.4	21.2	11.9	9.7	7.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。