

神马电力（603530）

2026 年中报点评：海外高端市场稳扎稳打，业绩符合市场预期

买入（维持）

2026 年 08 月 13 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,345	1,721	2,472	3,216	4,195
同比（%）	40.22	27.94	43.67	30.09	30.43
归母净利润（百万元）	310.73	431.68	605.25	827.08	1,111.17
同比（%）	96.17	38.92	40.21	36.65	34.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	1.00	1.40	1.92	2.58
P/E（现价&最新摊薄）	66.02	47.52	33.89	24.80	18.46

投资要点

- **事件：**公司发布 26 年半年度报告。26H1 实现营收 8.95 亿元，同比+27%；归母 2.15 亿元，同比+34%；扣非归母 2.09 亿元，同比+32%；毛利率 47.4%，同比+3.0pct；归母净利率 24.0%，同比+1.3pct。其中 26Q2 实现营收 5.14 亿元，同环比+23%/+35%；归母 1.17 亿元，同环比+27%/+19%；毛利率 46.1%，同环比+3.3/-3.0pct；归母净利率 22.7%，同环比+0.7/-3.1pct。Q2 汇兑同增约 1350 万损失，若加回则同比+39%，业绩符合市场预期。
- **复合外绝缘主业持续放量、向复合新材料综合供应商拓展。**26H1 公司变电站复合外绝缘/橡胶密封件/输配电线路复合外绝缘实现收入 6.55/1.52/0.72 亿元，同比 +33%/+28%/-4%；毛利率分别为 47.3%/58.8%/18.3%，同比+0.3/+4.8/+8.1pct，各业务盈利能力均有所提升。在主业快速拓展的同时，公司于 26 年 6 月成立江苏神马复合新材料有限公司，致力于依托复合材料领域的长期积累拓展多元化复合新材料产品矩阵，变压器&开关套管、盆式绝缘子等新产品放量有望大幅提高公司成长空间。
- **海外高端市场持续突破、全球化产能布局有序推进。**北美 765kV 超高压持续推进，三大家等海外头部电力设备厂商为主要供应商，公司与三大家拥有二十余年的合作，深度供应高端复合外绝缘产品，将充分受益于北美超高压建设带来的机遇，此外公司在欧洲电网市场持续拓展，已中标进入壁垒极高的英国、比利时线路复合绝缘子框架采购项目。公司越南租赁工厂项目已取得营业执照、美国工厂已签署厂房租赁协议并加速建设，我们预计 27H1 美国工厂有望投产，成为突破北美市场的重要支点。
- **费用端受汇兑损失扰动、经营现金流明显改善。**26H1 公司期间费用率 18.8%，同比+1.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.6%/6.2%/4.2%/1.8%，同比-0.4/-0.4/-0.3/+3.0pct，财务费用上升主要系汇兑损失影响。26H1 经营活动现金净流入 2.53 亿元，同比增加 3.04 亿元，实现大幅改善；26Q2 末存货 4.07 亿元，较 26Q1 末下降 6%；合同负债 0.09 亿元，较 26Q1 末增长 26%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 Q2 业绩延续高增、欧洲高端市场实现突破、海外产能建设有序推进，我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 6.1/8.3/11.1 亿元，同比+40%/+37%/+34%，对应现价 PE 分别为 34/25/18 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场拓展不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.55
一年最低/最高价	28.31/73.93
市净率(倍)	11.31
流通 A 股市值(百万元)	20,325.95
总市值(百万元)	20,513.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.21
资产负债率(%，LF)	35.73
总股本(百万股)	431.40
流通 A 股(百万股)	427.46

相关研究

- 《神马电力(603530)：全球复合外绝缘头部企业，迎来出海高速增长期》
2026-06-04
- 《神马电力(603530)：复合材料替代趋势清晰，绝缘子强者蓄势待发》
2021-08-10

神马电力三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,677	2,061	2,543	3,179	营业总收入	1,721	2,472	3,216	4,195
货币资金及交易性金融资产	282	185	275	423	营业成本(含金融类)	926	1,319	1,689	2,182
经营性应收款项	926	1,219	1,490	1,813	税金及附加	17	27	33	43
存货	400	547	633	757	销售费用	110	148	190	243
合同资产	18	32	41	52	管理费用	100	136	174	222
其他流动资产	51	78	104	134	研发费用	69	99	125	159
非流动资产	958	1,130	1,334	1,609	财务费用	(5)	45	45	54
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	30	39	50
固定资产及使用权资产	700	759	801	834	投资净收益	2	4	5	6
在建工程	48	24	13	8	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	114	111	109	106	减值损失	(22)	(20)	(30)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	1	1
长期待摊费用	5	45	125	285	营业利润	506	712	973	1,308
其他非流动资产	91	191	286	376	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	2,635	3,191	3,877	4,788	利润总额	508	712	973	1,308
流动负债	559	705	862	1,060	减:所得税	77	107	146	197
短期借款及一年内到期的非流动负债	250	42	41	36	净利润	432	605	827	1,111
经营性应付款项	113	355	429	517	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	2	10	11	14	归属母公司净利润	432	605	827	1,111
其他流动负债	194	298	381	494	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.40	1.92	2.58
非流动负债	280	284	287	288	EBIT	499	744	1,005	1,344
长期借款	213	213	213	213	EBITDA	589	832	1,099	1,447
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	46.18	46.65	47.47	47.98
租赁负债	0	5	7	8	归母净利率(%)	25.09	24.48	25.72	26.49
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	27.94	43.67	30.09	30.43
负债合计	839	990	1,149	1,348	归母净利润增长率(%)	38.92	40.21	36.65	34.35
归属母公司股东权益	1,796	2,201	2,728	3,439					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,796	2,201	2,728	3,439					
负债和股东权益	2,635	3,191	3,877	4,788					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	117	574	690	928	每股净资产(元)	4.16	5.10	6.32	7.97
投资活动现金流	(221)	(292)	(313)	(390)	最新发行在外股份(百万股)	431	431	431	431
筹资活动现金流	(80)	(414)	(306)	(411)	ROIC(%)	20.49	26.77	31.32	34.16
现金净增加额	(183)	(132)	71	127	ROE-摊薄(%)	24.04	27.50	30.31	32.31
折旧和摊销	90	89	95	103	资产负债率(%)	31.84	31.01	29.63	28.16
资本开支	(233)	(121)	(123)	(127)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.52	33.89	24.80	18.46
营运资本变动	(418)	(147)	(264)	(325)	P/B(现价)	11.43	9.33	7.52	5.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>