神马电力（603530）

2026年三季报点评：套管新品拓宽成长边界，北美超高压配套持续推进

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,345	1,721	2,185	2,835	3,722
同比（%）	40.22	27.94	26.96	29.77	31.28
归母净利润（百万元）	310.73	431.68	551.91	736.31	999.85
同比（%）	96.17	38.92	27.85	33.41	35.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.72	1.00	1.28	1.71	2.32
P/E（现价&最新摊薄）	43.46	31.28	24.47	18.34	13.51

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 13.31 亿元，同比+14.4%，归母净利润 3.12 亿元，同比+12.7%，扣非归母净利润 3.05 亿元，同比+11.6%；毛利率 46.3%，同比+1.3pct，归母净利率 23.5%，同比-0.4pct。其中 Q3 实现营收 4.37 亿元，同环比-4.8%/-15.0%，归母净利润 0.98 亿元，同环比-16.5%/-16.3%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同环比-16.9%/-16.3%；毛利率 44.3%，同环比-1.8/-1.8pct，归母净利率 22.3%，同环比-3.1/-0.4pct，业绩略低于市场预期。

- **头部客户集中采购中标落地、套管&内绝缘拓宽产品边界。**9 月公司中标中国电气装备集团开关用套管及支柱绝缘子集中采购 21 个标包，预计金额约 2.4 亿元，覆盖组合电器、互感器、避雷器等设备复合外绝缘产品。新品方面，公司已完成新一代开关设备复合套管、变压器复合套管研发，同等电压等级下套管单位价值量大幅提升，有望依托存量客户资源及成套厂商套管供给缺口提高配套价值量；盆式绝缘子等内绝缘件正推进产线搭建及客户认证，向 GIS/GIL 内部绝缘拓展，持续打开新材料产品成长空间。

- **北美超高压样件进入整机验证、海外本土制造支撑市场突破。**公司深度配套日立能源、GE Vernova、西门子能源等国际设备龙头，部分北美超高压产品试制样件已完成交付，正配合客户开展整机装配与样机试验，验证通过后有望转入批量供货。输电侧，公司已与北美具备超高压建设意向的竞争性输电企业开展技术对接，产能方面，越南工厂正搭建产线，美国工厂已完成厂房租赁并推进建设，有望受益于北美电网扩容与复合材料渗透率提升。

- **财务费用增加拖累利润、经营现金流明显改善。**前三季度期间费用率 18.7%，同比 +2.5pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/6.3%/4.3%/1.8%，同比-0.2/+0.0/+0.2/+2.5pct；财务费用 0.24 亿元，同比增加 0.32 亿元。前三季度经营活动现金净流入 3.88 亿元，同比增加 3.60 亿元；Q3 末应收账款/存货/合同负债 8.59/4.63/0.07 亿元，同比 +17.2%/+1.2%/+40.2%。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到成本端压力，我们下修公司 26-28 年归母净利润分别为 5.5/7.4/10.0 亿元（此前 6.1/8.3/11.1 亿元），同比 +28%/+33%/+36%，对应现价 PE 分别为 24/18/14 倍。公司深度绑定海外设备龙头，套管及内绝缘新品拓宽成长边界，海外本土制造有望加速高端市场突破，维持“买入”评级。

- **风险提示：**海外市场拓展不及预期，新产品认证及海外产能建设不及预期，汇率波动等。

2026 年 10 月 30 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	31.30
一年最低/最高价	30.44/73.93
市净率(倍)	6.86
流通 A 股市值(百万元)	13,379.65
总市值(百万元)	13,502.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.56
资产负债率(%,LF)	33.67
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)：2026 年中报点评：海外高端市场稳扎稳打，业绩符合市场预期》

2026-08-13

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

神马电力三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,677**	**1,931**	**2,296**	**2,798**
货币资金及交易性金融资产	282	262	303	364
经营性应收款项	926	1,081	1,311	1,605
存货	400	487	550	660
合同资产	18	28	36	46
其他流动资产	51	72	96	123
非流动资产	**958**	**1,130**	**1,334**	**1,609**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	700	759	801	834
在建工程	48	24	13	8
无形资产	114	111	109	106
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	5	45	125	285
其他非流动资产	91	191	286	376
资产总计	**2,635**	**3,061**	**3,630**	**4,407**
流动负债	**559**	**628**	**759**	**935**
短期借款及一年内到期的非流动负债	250	42	41	36
经营性应付款项	113	314	374	453
合同负债	2	9	10	12
其他流动负债	194	264	334	435
非流动负债	**280**	**284**	**287**	**288**
长期借款	213	213	213	213
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	0	5	7	8
其他非流动负债	66	66	66	66
负债合计	**839**	**913**	**1,046**	**1,223**
归属母公司股东权益	1,796	2,148	2,584	3,184
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**1,796**	**2,148**	**2,584**	**3,184**
负债和股东权益	**2,635**	**3,061**	**3,630**	**4,407**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,721**	**2,185**	**2,835**	**3,722**
营业成本(含金融类)	926	1,165	1,474	1,909
税金及附加	17	23	29	39
销售费用	110	131	167	216
管理费用	100	118	152	197
研发费用	69	87	111	141
财务费用	(5)	30	44	54
加:其他收益	20	26	34	45
投资净收益	2	4	4	6
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(22)	(10)	(30)	(40)
资产处置收益	2	0	0	1
营业利润	**506**	**650**	**867**	**1,177**
营业外净收支	2	0	0	0
利润总额	**508**	**650**	**867**	**1,177**
减:所得税	77	98	130	177
净利润	**432**	**552**	**736**	**1,000**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**432**	**552**	**736**	**1,000**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	1.28	1.71	2.32
EBIT	499	660	902	1,219
EBITDA	589	748	997	1,322
毛利率(%)	46.18	46.67	48.01	48.70
归母净利率(%)	25.09	25.26	25.97	26.86
收入增长率(%)	27.94	26.96	29.77	31.28
归母净利润增长率(%)	38.92	27.85	33.41	35.79

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	117	652	640	842
投资活动现金流	(221)	(292)	(314)	(391)
筹资活动现金流	(80)	(414)	(306)	(411)
现金净增加额	(183)	(55)	21	40
折旧和摊销	90	89	95	103
资本开支	(233)	(121)	(123)	(127)
营运资本变动	(418)	(6)	(223)	(301)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.16	4.98	5.99	7.38
最新发行在外股份（百万股）	431	431	431	431
ROIC(%)	20.49	24.02	29.18	32.95
ROE-摊薄(%)	24.04	25.70	28.49	31.40
资产负债率(%)	31.84	29.82	28.81	27.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.28	24.47	18.34	13.51
P/B（现价）	7.52	6.29	5.23	4.24

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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