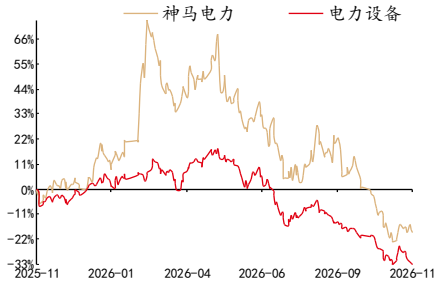
股票投资评级

增持 | 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）	33.00
总股本/流通股本（亿股）	4.31 / 4.27
总市值/流通市值（亿元）	142 / 141
52 周内最高/最低价	71.48 / 31.30
资产负债率(%)	31.8%
市盈率	32.35
第一大股东	上海神马电力控股有限公司

研究所

分析师:苏千叶
SAC 登记编号:S1340525110004
Email:suqianye@cnpsec.com
分析师:杨帅波
SAC 登记编号:S1340524070002
Email:yangshuaibo@cnpsec.com
分析师:盛炜
SAC 登记编号:S1340525120008
Email:shengwei@cnpsec.com
研究助理:闫依洋
SAC 登记编号:S1340126050013
Email:yanyiyang@cnpsec.com

神马电力(603530)

业绩短期承压，看好公司出海持续开拓新客户

- **投资要点**

事件：2026 年 10 月 28 日，公司发布 2026 年三季报。

业绩情况：2026Q1-Q3 公司营收 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%。其中 2026Q3，公司营收 4.37 亿元，同环比分别为-4.8%/-15.0%；归母净利润 0.98 亿元，同环比分别为-16.5%/-16.3%，业绩低于我们预期，主要原因是发运及收入确认时点延后，公司已通过提前锁定舱位、拓展头部货代合作等方式保障后续订单交付，随着递延订单逐步交付，业绩有望逐步改善。

内绝缘产品产线完成搭建，有望拓宽公司成长空间。公司内绝缘产品产线已于近期完成搭建，现阶段正推进供方资质导入工作，对接 GE Vernova 等核心客户开展现场审厂，待供方审核通过后将启动样品交付，并同步推进产品型式认证，预计认证周期为 3—6 个月。公司由外绝缘向内绝缘产品延伸，依托现有客户资源丰富产品矩阵，进一步提升单客户配套价值量。

全球电网投资景气度持续提升。根据 IEA2026 年 5 月 2 日发布的《世界能源投资 2026》，2025 年全球电网投资额为 4500 亿美金，预计 2026 年将进一步增长 17%，公司有望受益全球电网景气度提升，公司为巴西美丽山三期±800kV 特高压直流输电工程供应线路绝缘子，是公司新材料长寿命复合绝缘子首次在海外市场特高压工程 100%应用，有望为中东等其他地区提供标杆示范作用。

积极布局海外工厂，持续开拓海外电网客户。公司变电产品多以 FOB、CIF、FCA 等贸易条款进行交付，输配电产品多以 DDP 贸易条款进行交付（是最差的贸易条款）。从贸易条款上可以看出，电网客户相对保守，在当地建厂有助于开拓电网客户，避免 DDP 条款。公司已布局越南、美国两处海外生产基地：越南租赁工厂项目已取得当地 IRC 投资许可证及 ERC 营业执照，现阶段正推进产线搭建工作；美国工厂已完成厂房租赁协议的签署，正在进行相应的产能规划，从而实现北美市场的直接出海，有望进一步提升盈利能力。

- **盈利预测与投资评级：**

考虑公司短期交付节奏及盈利能力变化，小幅下调盈利预测。我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 5.64/7.39/9.31 亿元，同比分别+30.7%/+31.0%/+25.9%，对应 PE 分别为 25/19/15 倍。考虑全球电网投资景气度，公司海外产能布局、海外客户的持续开拓及内绝缘等新产品拓展有望为公司贡献新的业绩增量，维持“增持”评级。

- **风险提示：**

全球电网投资力度不及预期的风险；公司的治理风险；原材料价格的波动风险；海外拓展的经营风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1721	2273	2947	3775
增长率(%)	27.94	32.07	29.68	28.09
EBITDA（百万元）	589.42	780.83	1054.33	1325.21
归属母公司净利润（百万元）	431.68	564.22	739.38	930.80
增长率(%)	38.92	30.70	31.04	25.89
EPS(元/股)	1.00	1.31	1.71	2.16
市盈率（P/E）	32.98	25.23	19.25	15.29
市净率（P/B）	7.93	7.04	5.67	4.56
EV/EBITDA	30.43	18.40	14.06	11.17

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	1721	2273	2947	3775
营业成本	926	1221	1587	2054
税金及附加	17	26	31	40
销售费用	110	148	189	238
管理费用	100	136	174	219
研发费用	69	91	118	151
财务费用	-5	18	20	30
资产减值损失	-10	-1	-1	-1
营业利润	506	662	868	1094
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	508	664	870	1096
所得税	77	100	131	165
净利润	432	564	739	931
归母净利润	432	564	739	931
每股收益（元）	1.00	1.31	1.71	2.16
资产负债表				
货币资金	262	436	114	253
交易性金融资产	20	20	20	20
应收票据及应收账款	862	1091	1436	1846
预付款项	49	71	107	122
存货	400	503	571	682
流动资产合计	1677	2264	2432	3131
固定资产	700	779	1306	1480
在建工程	48	74	187	169
无形资产	114	110	105	101
非流动资产合计	958	1068	1704	1855
资产总计	2635	3333	4136	4986
短期借款	250	300	330	350
应付票据及应付账款	113	367	473	493
其他流动负债	196	298	377	473
流动负债合计	559	964	1180	1316
其他	280	347	447	547
非流动负债合计	280	347	447	547
负债合计	839	1312	1627	1863
股本	432	431	431	431
资本公积金	518	454	454	454
未分配利润	986	1258	1635	2110
少数股东权益	0	0	0	0
其他	-139	-123	-12	128
所有者权益合计	1796	2021	2509	3123
负债和所有者权益总计	2635	3333	4136	4986

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	27.9%	32.1%	29.7%	28.1%
营业利润	38.2%	30.9%	31.1%	26.0%
归属于母公司净利润	38.9%	30.7%	31.0%	25.9%
获利能力				
毛利率	46.2%	46.3%	46.1%	45.6%
净利率	25.1%	24.8%	25.1%	24.7%
ROE	24.0%	27.9%	29.5%	29.8%
ROIC	18.8%	22.4%	23.6%	24.3%
偿债能力				
资产负债率	31.8%	39.4%	39.3%	37.4%
流动比率	3.00	2.35	2.06	2.38
营运能力				
应收账款周转率	2.43	2.48	2.50	2.46
存货周转率	2.55	2.70	2.95	3.28
总资产周转率	0.67	0.76	0.79	0.83
每股指标（元）				
每股收益	1.00	1.31	1.71	2.16
每股净资产	4.16	4.68	5.82	7.24
估值比率				
PE	32.98	25.23	19.25	15.29
PB	7.93	7.04	5.67	4.56

现金流量表				
净利润	432	564	739	931
折旧和摊销	90	99	164	199
营运资本变动	-418	-74	-306	-446
其他	13	15	22	25
经营活动现金流净额	117	604	620	709
资本开支	-233	-199	-799	-347
其他	11	4	5	6
投资活动现金流净额	-221	-194	-794	-341
股权融资	2	0	0	0
债务融资	362	107	130	120
其他	-445	-328	-278	-349
筹资活动现金流净额	-80	-221	-148	-229
现金及现金等价物净增加额	-183	174	-322	139

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
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