

双轮驱动稳基盘，储能、机器人开新局

投资要点

- **业绩总结：**2025 年上半年实现营收 15.5 亿元，同比+33.5%，归母净利润 1.2 亿元，同比+100.1%。
- **经营分析：**25H1，公司营收增长主要受益于终端类产品海内外需求旺盛。盈利能力上，毛利率为 25.9%，与去年同期基本持平；研发费用 0.5 亿元，同比+32.4%，研发费用率 3.5%，持续高强度投入以驱动创新；财务费用为-0.2 亿元，主要得益于汇兑收益。
- **核心部件与终端产品双轮驱动，全球化成效显著。**1) 终端业务（增长主动力）：受益全球需求复苏，收入同比+37.9%；开发行业首款 18kw 多燃料静音变频发电机组，批量销售热水高压清洗机，草坪机与北美大型零售商达成合作，大型柴油发电机组突破迪拜市场，北美订单转产越南凸显全球化布局优势。2) 部件业务（技术基石）：电机类产品收入同比+31.4%，通用动力收入同比+9.7%；作为小型发电机龙头，22kw 电机成功导入北美大客户。
- **布局储能与机器人，打开长期成长空间：巩固主业同时拓展新业务。**1) 储能业务：“移动电源及户用储能生产建设项目”上半年投产，建成两条 PACK 生产线和两条装配线，储能布局进入收获期，有望成新业绩增长点。2) 机器人业务：依托电机、电控技术积累切入赛道，与机器人本体厂商签战略合作协议开发四足机器人，产品价值量较高，拟通过技术交流与人才引进打造兼具性能和成本优势的核心产品，有望开启第二成长曲线。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 3.2/4.0/4.8 亿元，2025 年 EPS 为 1.51 元。结合公司主营业务，我们选取通用动力机械及终端产品三家可比公司，2025 年三家公司 PE 平均为 26.9 倍。考虑到公司在电机、电控等核心零部件领域具备深厚积累，技术参数和性能已超越部分行业标准，公司全球化产能布局（重庆/越南）有效应对贸易摩擦和关税波动，保障核心市场订单稳定，机器人、储能新业务落地，切入高成长赛道，有望成为公司第二增长曲线，给予 25 年 27 倍 PE，对应的目标价为 40.77 元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**行业景气度不及预期的风险；海外拓展不及预期的风险；贸易摩擦加剧的风险；机器人、储能新业务发展不及预期的风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2739.89	3303.80	4126.18	5070.61
增长率	2.96%	20.58%	24.89%	22.89%
归属母公司净利润（百万元）	193.70	316.35	397.25	481.43
增长率	-14.35%	63.32%	25.57%	21.19%
每股收益 EPS（元）	0.93	1.51	1.90	2.31
净资产收益率 ROE	10.14%	14.52%	16.06%	17.03%
PE	33	20	16	13
PB	3.39	2.97	2.62	2.29

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zlsn@swsc.com.cn
分析师：郭婧雯
执业证号：S1250524120001
电话：13816627924
邮箱：gjw@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.09
流通 A 股(亿股)	2.09
52 周内股价区间(元)	12.35-41.37
总市值(亿元)	64.81
总资产(亿元)	35.56
每股净资产(元)	9.25

相关研究

目 录

1 核心部件自主化引领者.....	1
1.1 全球化布局的机电解决方案领军者.....	1
1.2 财务分析：近年营收及盈利整体呈增长态势.....	4
2 核心部件驱动增长，政策与全球化重塑机电产业新格局.....	6
2.1 终端产品.....	6
2.2 部件类产品.....	7
2.3 配件及其他业务.....	7
3 盈利预测与估值.....	8
3.1 盈利预测.....	8
3.2 相对估值.....	9
4 风险提示.....	10

图 目 录

图 1：公司发展历程.....	1
图 2：截止 2025 年半年报股权结构梳理.....	1
图 3：2019-2025H1 公司营业收入.....	4
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润.....	4
图 5：2019-2025H1 公司主营业务收入拆分（亿元）.....	4
图 6：2019-2025H1 公司主营业务营收占比.....	4
图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况.....	5
图 8：2019-2025H1 公司主营业务毛利率情况.....	5
图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况.....	5
图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况.....	5

表 目 录

表 1：公司管理层团队及其履历.....	2
表 2：公司主营业务产品及简介.....	3
表 3：分业务收入及毛利率.....	9
表 4：可比公司估值.....	10
附表：财务预测与估值.....	11

1 核心部件自主化引领者

1.1 全球化布局的机电解决方案领军者

公司简介与发展历程：公司 1993 年创立，聚焦电机与通用动力设备领域，是集研产销于一体的高新技术企业，以电机技术为根基，通过纵向一体化战略构建“核心部件-终端产品”完整产业链，主营小型发电机、数码变频发电机组、纯锂电储能电源等，应用于家用备用电源、户外活动等场景，依托重庆与北美生产基地及全球营销网络形成规模成本优势与品牌认知度，近年发力新能源储能业务打造第二增长曲线。

公司发展历程分四阶段：1993-2004 年以摩托车零部件制造切入精密制造，完成资本与技术原始积累；2004-2014 年研制首台自主品牌发电机切入终端成品领域，2007 年开启规模化国际出口，实现从“零部件供应商”到“自主品牌通用机械制造商”的战略升级；2014-2020 年深化纵向一体化构筑竞争壁垒，推动产品高端化，2020 年上交所主板上市进入“技术+资本”双轮驱动阶段；2021 年至今战略布局锂电储能业务，拓展相关产品线，目标成为全球领先的移动储能与智慧能源解决方案供应商，开启新成长周期。

图 1：公司发展历程



数据来源：公司公告，西南证券整理

股权结构：公司股权结构高度集中且具家族控制特征，实际控制人艾纯直接持股 29.9%，并通过重庆神驰投资有限公司（持股 12.8%）、重庆神驰实业集团有限公司（持股 12.5%）间接持股；艾纯家族成员艾利持股 4.9%，与艾纯构成一致行动关系，形成控股壁垒。2025 中报显示，全国社保基金 502 组合（持股 0.6%）等专业机构成为十大股东，体现机构对公司长期价值的认可。

图 2：截止 2025 年半年报股权结构梳理



数据来源：公司公告，西南证券整理

管理团队：管理层实现了稳健的交棒与专业化升级，创始人艾纯续任董事长兼总经理，其女艾姝彦作为“创二代”代表自 2025 年 3 月起新晋出任副总经理并专注海外事务，其多年海外业务背景有望为公司国际化战略注入新活力；董事会同时新引入了多位具备学术与产业背景的独立董事（如西南大学会计系副教授刘向强等），治理结构的专业性与独立性得到进一步增强，体现了公司平衡家族控制与现代企业治理制度的努力，为未来可持续发展奠定了坚实基础。

表 1：公司管理层团队及其履历

姓名	职务	简介
艾纯	总经理	2012 年 12 月至今，任神驰机电董事长、总经理。目前，兼任重庆神驰实业集团有限公司监事、重庆神驰投资有限公司执行董事、重庆正能小额贷款有限公司董事、新驰（重庆）企业管理有限公司监事、雷科投资控股有限公司监事、香港艾一股份有限公司董事。
王春谷	副总经理	2021 年 2 月至 2024 年 9 月，任神驰机电通机事业部总经理。2024 年 10 月至今，任神驰机电智能终端事业部总经理；2025 年 3 月至今，任神驰机电董事；2022 年 4 月至今，任神驰机电副总经理。
艾姝彦	副总经理	2020 年 11 月至 2023 年 1 月，任神驰机电总经理助理；2023 年 1 月至今，任神驰机电通机事业部（已更名为智能终端事业部）副总经理；2021 年 5 月至今，任神驰机电董事；2025 年 3 月至今，任神驰机电副总经理。
谢安源	副总经理	2004 年 5 月至 2012 年 12 月，任神驰有限副总经理；2012 年 12 月至 2020 年 3 月 10 日，任神驰机电董事、副总经理、董事会秘书；2020 年 3 月至今，任神驰机电董事、副总经理。
黄勇	副总经理	2017 年 3 月至 2021 年 3 月，就职于隆鑫通用动力股份有限公司，任人力资源部部长兼企管部部长；2021 年 3 月至今，就职于神驰机电股份有限公司，分管企管、人力资源等部门；2022 年 4 月至今，任神驰机电副总。
蒋佑年	财务负责人	2011 年 7 月至 2012 年 12 月，就职于重庆神驰机电有限公司，任核算经理；2012 年 12 月至 2025 年 3 月，任神驰机电财务副部长、财务部长；2025 年 3 月至今，任神驰机电财务负责人。

数据来源：公司官网，西南证券整理

公司产品主要有：通用机械类、电机类、通用汽油机、配件及其他四大核心板块的完整产品体系，形成从核心部件到终端产品的全产业链优势：

- 1) 通用机械类：含数码变频发电机组、高压清洗机等，数码变频系列低噪高能效、获 CE/EPA 认证，适配高端家用及专业场景；
- 2) 电机类：为技术基石，涵盖小型发电机、新能源汽车驱动电机等；
- 3) 通用汽油机：凭热管理等核心技术达欧 V/EPA 标准，为终端产品供高效动力；
- 4) 配件及其他类：自产消声器、逆变器等，通过自产化优化成本与品控，强化产业链协同。

表 2：公司主营业务产品及简介

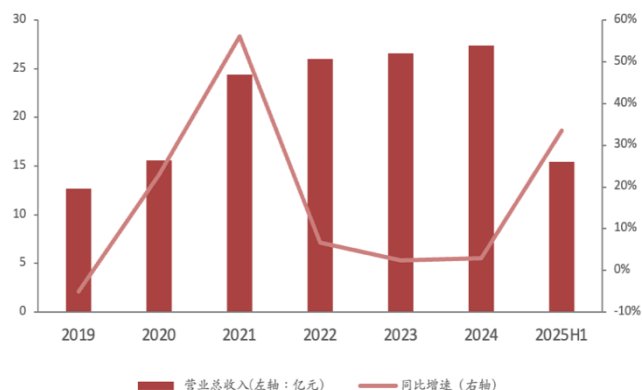
类别	主要产品		
通用机械类产品： 包括变频发电机组、通用汽油发电机组、高压清洗机、水泵及园林机械	发电机组：		
			
	高压清洗机：		
			
	水泵：		
			
	园林机械：		
			
电机类			
	仪表汽车船舶主轴电机——TYD-80~160	仪表汽车船舶主轴电机——YTD-112~180	仪表汽车船舶主轴电机——TYQ-80~180
通用汽油机			
			

数据来源：公司公告，西南证券整理

1.2 财务分析：近年营收及盈利整体呈增长态势

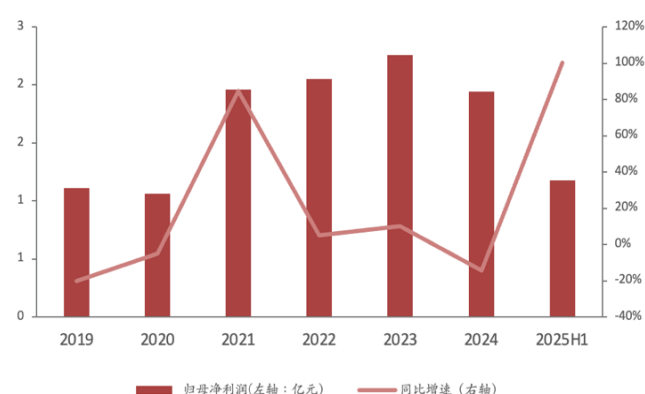
从收入、利润端来看，公司 2019-2024 年营收整体呈增长态势，2019 年为 12.7 亿元，2024 年达 27.4 亿元；归母净利润 2019 年 1.11 亿元，2023 年增至 2.26 亿元，2024 年有所回落至 1.9 亿元，主要系销售费用大幅增加、投资公允价值变动损失。2025 年上半年，营业总收入 15.5 亿元，同比+33.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比+100.1%的高增长，主要得益于主营业务收入快速提升、市场需求旺盛、盈利能力增强、汇兑收益增加以及费用管控和研发投入带来的产品竞争力提升，利润增长具有较强的可持续性和内生性。

图 3：2019-2025H1 公司营业收入



数据来源：Wind，西南证券整理

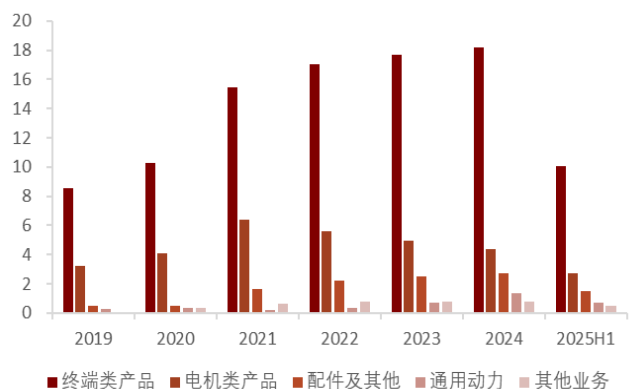
图 4：2019-2025H1 公司归母净利润



数据来源：Wind，西南证券整理

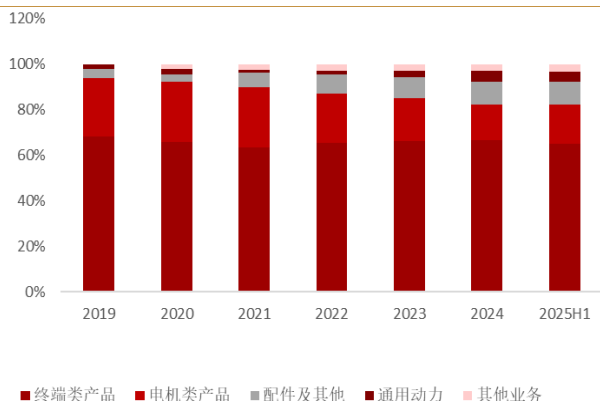
分业务来看，通用机械类产品是公司核心支柱业务。2019-2024 年，通用机械类产品营收从 8.6 亿元增长至 18.2 亿元，6 年复合增长率达 13.2%，业务占比长期超 63%。2024 年，通用机械类产品营收同比增长 3.0%至 18.2 亿元；电机类产品营收 4.4 亿元，同比下降 12.3%；配件及其他业务营收 2.8 亿元，同比增长 11.2%；通用汽油机营收 1.3 亿元，同比增长 83.6%。终端产品为核心增长引擎，2025 年上半年，通用机械类产品实现收入 10.0 亿元，同比增长 37.9%，在总营收中占比 64.9%，核心地位进一步巩固，主要源于公司深耕优势领域，持续推进产品技术升级与市场拓展。

图 5：2019-2025H1 公司主营业务收入拆分（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

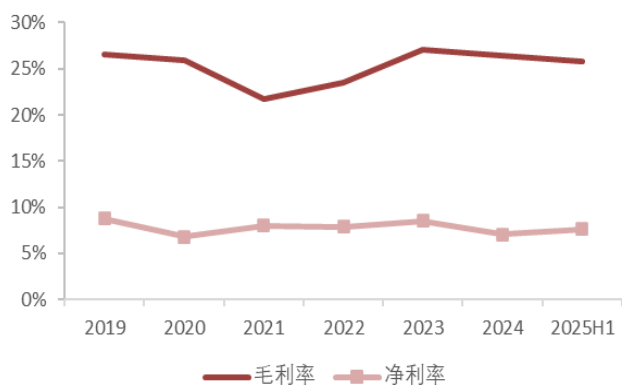
图 6：2019-2025H1 公司主营业务营收占比



数据来源：Wind，西南证券整理

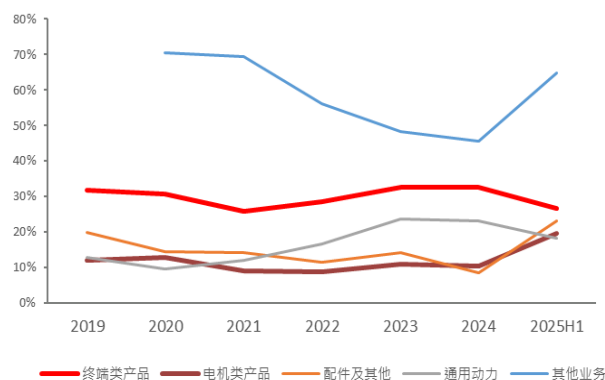
2019-2024 年，公司毛利率在 21.7%-27.0% 区间波动，净利率在 6.8%-8.8% 区间波动，整体盈利受终端类、电机类等业务营收占比变化影响。2023 年，高毛利的终端类产品营收占比提升，推动毛利率升至 27.0%，业务结构优化对整体毛利率形成有力支撑。到 2024 年及 2025 年上半年，受行业竞争加剧影响，产品价格出现下滑；虽电机类业务毛利率从 2024 年的 10.4% 回升至 2025 年上半年的 19.5%，但终端类业务毛利率于 2025 年持续承压。

图 7：2019-2025H1 公司综合毛利率及净利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

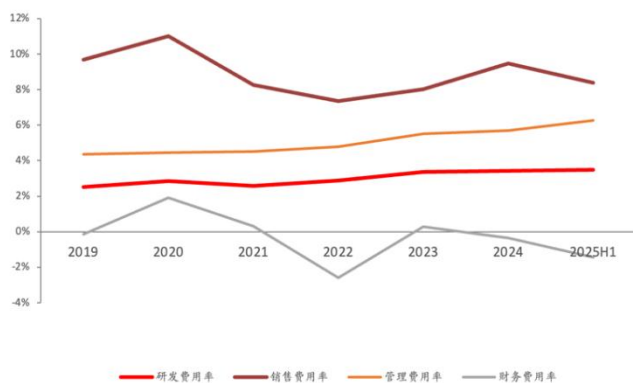
图 8：2019-2025H1 公司主营业务毛利率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

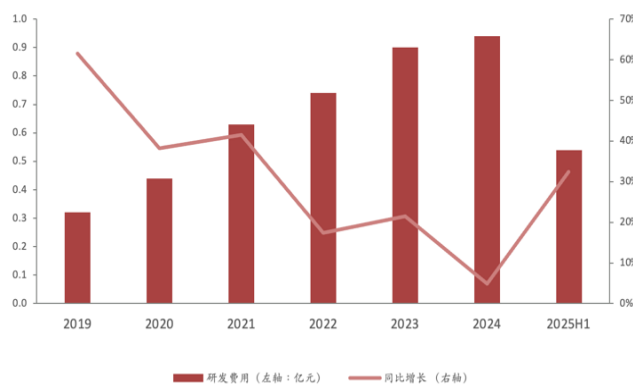
公司 2019-2025H1 费用率呈多元走向。2019-2024 年，其中销售费用率在 8.0%-11.0% 区间调整，管理费用率稳定在 4.4%-5.5%，财务费用率因汇率、融资等因素在 -2.6%-1.9% 区间波动，研发费用率从 2.5% 持续升至 3.4%；2025 年上半年，销售费用率为 8.4%，保持平稳，管理费用率为 6.3%，较往期区间进一步优化，研发费用率为 3.5%，研发费用为 0.5 亿元，同比+32.4%，系新业务布局与产品迭代加大投入，财务费用率为 -1.5%，主要系受汇兑收益影响。

图 9：2019-2025H1 公司期间费用率情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：2019-2025H1 公司研发费用情况



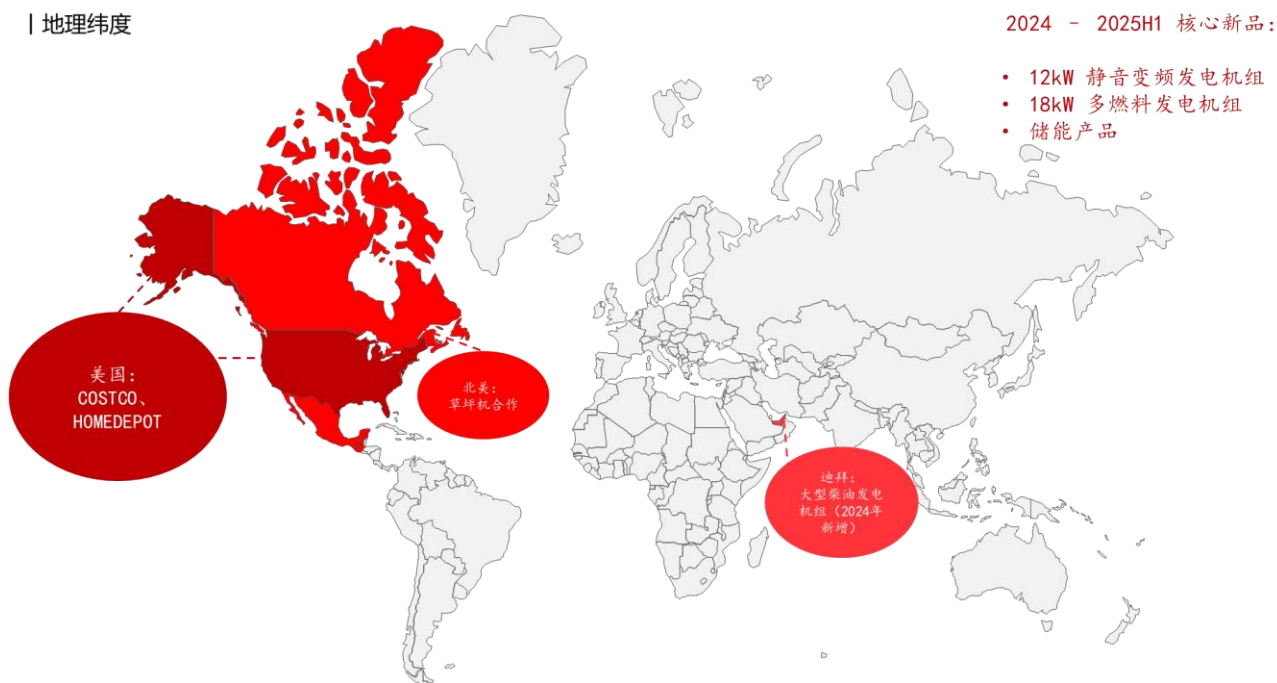
数据来源：Wind，西南证券整理

2 核心部件驱动增长，政策与全球化重塑机电产业新格局

2.1 终端产品

终端类产品是公司收入与利润的核心支柱，2024 年实现营业收入 18.2 亿元，占主营业务收入的 68.4%，销量达 89.0 万台，同比增长 20.2%，毛利率稳定在 32.5%，显著高于其他业务板块；2025 年上半年延续高增长态势，收入同比大增 37.9%，在总营收中的占比进一步提升。从市场分布看，公司 25 年上半年营收出口中国大陆以外的占比超 68%。海外市场毛利率（参考 2024 年国外业务整体毛利率 32.0%）显著高于国内（2024 年国内业务毛利率 11.9%），自主品牌已成为销售收入的主要来源，产品成功进入 COSTCO、HOMEDEPOT、AMAZON 等美国主流销售渠道，海外品牌认可度持续提升。

图 11：从渠道维度来看终端产品



数据来源：公司公告，西南证券整理

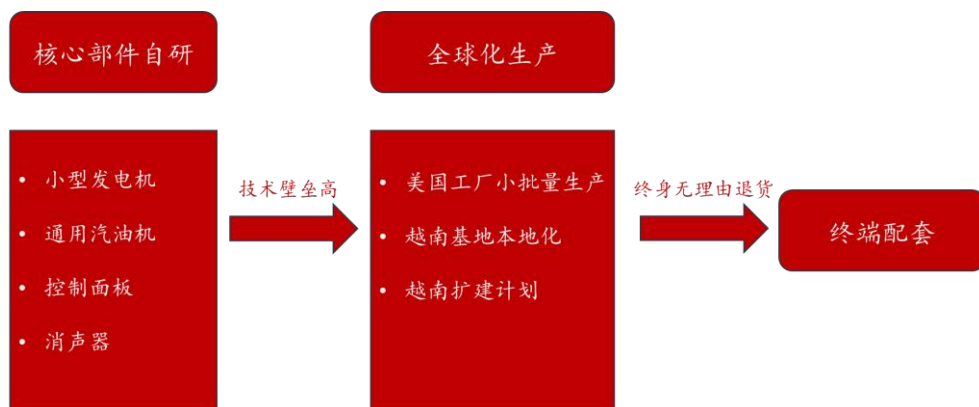
技术层面，公司持续推进产品创新，2024 年开发出 12kW 静音变频发电机组、热水高压清洗机等新品，2025 年上半年进一步推出 18kW 多燃料静音变频发电机组、3-12kW 全系列开架变频发电机组及插电高压清洗机，新品均实现批量销售，产品矩阵向高端化、多元化拓展；市场层面，2024 年大型柴油发电机组在迪拜市场取得突破，2025 年上半年草坪机与北美大型零售商达成合作意向，海外大客户销售占比提升；同时，“移动电源及户用储能生产建设项目”于 2025 年上半年正式投产，储能业务成为新增长点，为公司切入全球储能赛道奠定基础，进一步强化终端类产品的盈利贡献与增长潜力。

2.2 部件类产品

部件类产品主要包括小型发电机、通用汽油机，核心功能是为终端类产品提供配套，2024 年实现营收 5.7 亿元（其中电机类 4.4 亿元、通用动力 1.3 亿元），电机类产品销量 137.9 万台，同比减少 3.0%，毛利率约 10.4%，盈利依赖规模效应；2025 年上半年业务回暖，电机类产品收入同比增长 31.4%，通用动力产品收入同比增长 9.7%，实现恢复性增长。从成本结构看，2024 年电机类产品直接材料占比 91.1%，通用动力产品直接材料占比 94.1%，成本控制对盈利水平影响显著。

技术壁垒高是核心优势，部件类产品在行业内售价最高，品质与可靠性获国内外客户高度认可，公司对核心电机产品作出“终身无理由退货”承诺，2024 年 22kW 电机成功导入北美大客户，后续计划逐步导入更多功率段产品，打开高端市场空间；全产业链布局优势突出，公司具备小型发电机、通用汽油机、控制面板、消声器等主要部件自主研发与生产能力（2024 年年报明确提及），2024 年美国工厂实现小批量生产、越南基地完成汽油动力产品本地化生产，2025 年上半年越南基地拟投资不超过 3000 万美元扩建，可有效规避贸易摩擦与关税风险，为海外终端产品配套提供及时交付保障，强化全球供应链响应能力。

图 11：从渠道维度来看终端产品

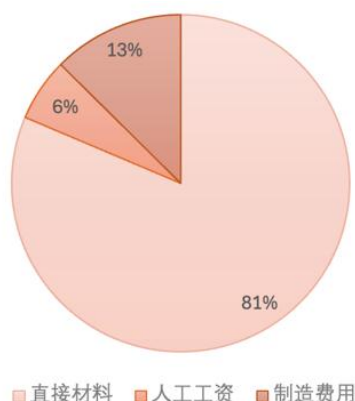


数据来源：公司公告，西南证券整理

2.3 配件及其他业务

配件及其他业务以终端类、部件类产品配套为核心，2024 年实现营收 2.8 亿元，占主营业务收入的 10.3%，同比增长 11.2%，毛利率 8.6%，盈利水平相对较低；2025 年上半年保持增长态势，收入同比提升 16.0%，增速高于 2024 年，业务规模随核心产品销量扩张同步扩大。从成本构成看，2024 年直接材料占比 81.4%，制造费用同比增长 43.4%，主要用于生产线优化升级，成本控制以提升生产效率为核心方向。

图 11：2024 年公司年报披露配件业务各成本组成占比情况



数据来源：公司公告，西南证券整理

全球化协同效应显著，依托公司海外市场布局（2024 年国外业务营收 18.6 亿元，同比 +6.7%；2025 年上半年终端类海外销量高增），配件业务同步服务全球客户，2024 年海外配套需求带动营收增长 11.2%，2025 年上半年随北美、迪拜等市场终端产品放量，收入增速进一步提升，形成“核心产品-配套配件”联动增长格局；供应链保障能力强，配件业务与终端、部件类产品深度绑定，2024 年终端类销量增长直接拉动配件需求，2025 年上半年终端类高增进一步提速配件业务，自主配套避免外部供应链依赖风险，同时增强客户粘性，海外客户采购终端产品时更倾向同步选择公司配件，提升整体订单稳定性。

3 盈利预测与估值

3.1 盈利预测

关键假设：

假设 1：终端类产品业务受欧美应急电源需求驱动快速增长，后产能释放后基数扩大增速放缓，预计 2025~2027 收入增速分别为 +25%/+30%/+27%；

假设 2：电机业务受行业格局激烈影响，销量和单台价格都受一定的影响，考虑到公司具有产品迭代专利支撑且作为发电机组部件，受终端产品增长间接拉动，预计 2025~2027 年收入增速分别为 10%/12%/11%；

假设 3：通用动力业务在欧美市场库存回补高峰过后，订单增速回归常态，预计 2025~2027 年收入增速分别为 10%/13%/12%；

假设 4：配件及其他业务随新协同配件(储能、机器人方面)与终端产品捆绑销售稳定增长，预计 2025~2027 年收入增速分别为 5%/10%/7%；毛利率随高附加值配件占比提升大幅提升，预计 2025~2027 年毛利率分别为 24%/25%/25%；

假设 5：其他业务方面随储能、机器人独立产线完成，业务起量后保持稳定增长，预计 2025~2027 年收入增速分别为 50%/30%/30%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 3：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
终端类产品	收入	1821.00	2276.3	2959.1	3758.1
	增速	3.04%	25.00%	30.00%	27.00%
	成本	1230.00	1570.6	2027.0	2585.6
	毛利率	32.47%	31.0%	31.5%	31.2%
电机类	收入	436.00	479.6	537.2	596.2
	增速	-12.27%	10.0%	12.0%	11.0%
	成本	391.00	430.2	483.4	536.6
	毛利率	10.39%	10.3%	10.0%	10.0%
通用动力	收入	132.00	145.20	164.08	183.77
	增速	84%	10%	13%	12%
	成本	102.00	117.6	131.3	147.0
	毛利率	23.02%	19.00%	20.00%	20.00%
配件及其他	收入	275.00	288.75	317.63	339.86
	增速	11%	5%	10%	7%
	成本	251.00	219.5	238.2	254.9
	毛利率	8.58%	24.00%	25.00%	25.00%
其他业务	收入	76.00	114.00	148.20	192.66
	增速	-2.50%	50.00%	30.00%	30.00%
	成本	41.00	62.7	81.5	106.0
	毛利率	45.63%	45.00%	45.00%	45.00%
合计	收入	2739.89	3303.80	4126.18	5070.61
	增速	2.96%	20.58%	24.89%	22.89%
	成本	2014.72	2400.58	2961.43	3630.05
	毛利率	26.47%	27.34%	28.23%	28.41%

数据来源：Wind，西南证券

3.2 相对估值

结合公司主营业务，我们选取通用动力机械及终端产品三家可比公司，2025 年三家公司 PE 平均为 26.9 倍。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润分别为 3.2/4.0/4.8 亿元，2025 年 EPS 为 1.51 元。考虑到公司在电机、电控等核心零部件领域具备深厚积累，技术参数和性能已超越部分行业标准，公司全球化产能布局（重庆/越南）有效应对贸易摩擦和关税波动，保障核心市场订单稳定，机器人、储能新业务落地，切入高成长赛道，有望成为公司第二增长曲线，给予 25 年 27 倍 PE，对应的目标价为 40.77 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 4：可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
603766.SH	隆鑫通用	12.66	0.55	0.91	1.10	1.29	23.02	13.88	11.49	9.80
001696.SZ	宗申动力	23.91	0.40	0.73	0.90	1.08	59.78	32.79	26.65	22.05
301107.SZ	瑜欣电子	29.01	0.72	0.86	1.14	1.37	40.29	33.90	25.35	21.22
平均值							41.03	26.86	21.17	17.69
603109.SH	神驰机电	31.03	0.93	1.51	1.90	2.31	33.37	20.49	16.31	13.46

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2025 年 9 月 10 日收盘）

4 风险提示

行业景气度不及预期的风险；海外拓展不及预期的风险；贸易摩擦加剧的风险；机器人、储能新业务发展不及预期的风险。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2739.89	3303.80	4126.18	5070.61	净利润	193.70	316.35	397.25	481.43
营业成本	2014.72	2400.58	2961.43	3630.05	折旧与摊销	72.55	116.23	133.77	147.28
营业税金及附加	12.77	18.01	21.95	26.64	财务费用	-9.51	-15.47	-21.32	-34.02
销售费用	259.87	363.42	453.88	557.77	资产减值损失	-7.14	-150.00	-150.00	-150.00
管理费用	250.46	363.42	453.88	557.77	经营营运资本变动	9.54	-159.67	-69.61	-101.60
财务费用	-9.51	-15.47	-21.32	-34.02	其他	23.97	122.89	115.57	96.06
资产减值损失	-7.14	-150.00	-150.00	-150.00	经营活动现金流净额	283.11	230.33	405.65	439.15
投资收益	3.45	0.00	0.00	0.00	资本支出	-211.93	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	-13.01	40.00	50.00	70.00	其他	-16.95	40.00	50.00	70.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-228.87	-10.00	0.00	20.00
营业利润	222.51	363.84	456.36	552.40	短期借款	-25.06	60.00	-30.00	-30.00
其他非经营损益	-1.06	-2.17	-2.20	-2.00	长期借款	-86.13	30.00	0.00	0.00
利润总额	221.45	361.67	454.16	550.40	股权融资	3.47	0.00	0.00	0.00
所得税	27.75	45.32	56.91	68.97	支付股利	-73.13	-62.63	-102.29	-128.45
净利润	193.70	316.35	397.25	481.43	其他	157.71	-277.29	21.32	34.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-23.13	-249.92	-110.97	-124.44
归属母公司股东净利润	193.70	316.35	397.25	481.43	现金流量净额	40.36	-29.60	294.68	334.72
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1136.53	1106.94	1401.62	1736.34	成长能力				
应收和预付款项	583.84	698.64	874.56	1073.47	销售收入增长率	2.96%	20.58%	24.89%	22.89%
存货	521.50	626.88	775.97	954.90	营业利润增长率	-17.33%	63.52%	25.43%	21.04%
其他流动资产	173.55	153.32	183.33	217.79	净利润增长率	-14.35%	63.32%	25.57%	21.19%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-16.12%	62.70%	22.43%	17.03%
投资性房地产	14.15	14.15	14.15	14.15	获利能力				
固定资产和在建工程	640.10	616.44	580.00	534.79	毛利率	26.47%	27.34%	28.23%	28.41%
无形资产和开发支出	300.76	259.08	212.64	161.45	三费率	18.28%	21.53%	21.48%	21.33%
其他非流动资产	149.21	148.33	147.45	146.56	净利率	7.07%	9.58%	9.63%	9.49%
资产总计	3519.66	3623.77	4189.72	4839.44	ROE	10.14%	14.52%	16.06%	17.03%
短期借款	50.00	110.00	80.00	50.00	ROA	5.50%	8.73%	9.48%	9.95%
应付和预收款项	770.16	847.31	1051.92	1303.41	ROIC	16.64%	23.43%	27.26%	30.96%
长期借款	13.87	43.87	43.87	43.87	EBITDA/销售收入	10.42%	14.06%	13.79%	13.13%
其他负债	775.89	444.21	540.60	615.85	营运能力				
负债合计	1609.92	1445.40	1716.39	2013.13	总资产周转率	0.80	0.92	1.06	1.12
股本	208.86	208.85	208.85	208.85	固定资产周转率	8.01	8.08	8.90	10.90
资本公积	608.63	608.64	608.64	608.64	应收账款周转率	5.16	5.17	5.25	5.21
留存收益	1125.14	1378.86	1673.81	2026.79	存货周转率	3.70	4.07	4.13	4.12
归属母公司股东权益	1909.74	2178.38	2473.33	2826.31	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.27%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1909.74	2178.38	2473.33	2826.31	资产负债率	45.74%	39.89%	40.97%	41.60%
负债和股东权益合计	3519.66	3623.77	4189.72	4839.44	带息债务/总负债	3.97%	10.65%	7.22%	4.66%
					流动比率	1.67	2.07	2.13	2.19
					速动比率	1.31	1.57	1.62	1.67
					股利支付率	37.75%	19.80%	25.75%	26.68%
					每股指标				
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股收益	0.93	1.51	1.90	2.31
EBITDA	285.55	464.60	568.80	665.67	每股净资产	9.14	10.43	11.84	13.53
PE	33.46	20.49	16.31	13.46	每股经营现金	1.36	1.10	1.94	2.10
PB	3.39	2.97	2.62	2.29	每股股利	0.35	0.30	0.49	0.62
PS	2.37	1.96	1.57	1.28					
EV/EBITDA	19.26	11.43	8.77	6.94					
股息率	1.13%	0.97%	1.58%	1.98%					

数据来源：Wind，西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjy@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn