

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

松原股份(300893)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

邮箱: dengjianquan@cindas.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

邮箱: dinghongjing@cindas.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

相关研究

松原股份: 22Q3 业绩大幅增长, 品类拓展带来新增长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

松原股份(300893.SZ): 定点持续突破, 公司
稳健成长

2025年02月20日

事件: 2月19日, 公司发布公告, 近日收到了国内某知名汽车制造商的定点通知书, 将为该客户部分车型提供整车安全带产品, 供货产品为前后排安全带, 生命周期5年, 生命周期内产量总计约40-50万台, 销售额折合人民币约3600万元。

点评:

- **订单持续突破, 市场份额不断提升。**此次客户为国内造车新势力第一梯队车企, 本次定点为公司首次获得其项目定点, 是客户对公司在被动安全系统方面的项目研发、生产制造、质量管理等方面的认可。此次与该客户合作有望强化公司在新能源汽车供应链的地位, 且有利于就其他平台车型洽谈相关项目, 未来有望获得更多车型及产品订单, 中长期看有利于降低公司对传统燃油车客户依赖, 增强抗周期能力。
- **新产品逐步起量, 成长能力进一步加强。**公司基本盘业务为安全带总成, 产品毛利率稳定在较高水平, 在行业中具备明显的优势地位。在此基础上, 公司积极拓展安全气囊、方向盘业务, 气囊&方向盘事业部近年保持年均翻番的销售增长, 且伴随着产量的迅速提升, 毛利率表现(尤其方向盘产品)回暖并趋于稳定, 目前气囊及方向盘产品毛利均稳定在20%以上, 具备一定的市场竞争力, 长期看公司的成长能力进一步加强。
- **走向海外, 客户&产能稳步推进。**公司近年来持续突破海外市场, 在客户以及产能建设方面均不断推进。客户方面, 公司在2024年分批次获得欧洲知名汽车制造商S客户的F平台、S平台相关项目定点, 将为客户平台车型提供被动安全系统相关产品, S客户的项目平台为全球化平台, 项目体量及行业影响力较国内平台明显提升, 为公司长期发展带来积极影响。产能方面, 公司正积极建设马来西亚生产基地, 第一期投资按安全系统总成50万套/年规划, 后期视增量进行追加投资, 包括引入上游零部件工艺和产线、提升装配产能等, 第一期拟在2025年下半年达到量产状态。公司在马来西亚投资建设工厂有助于公司打造全球化交付能力, 更好地满足国际客户的订单需求, 持续增强公司竞争力。
- **客户持续突破, 业绩有望稳健增长。**作为自主品牌零部件供应商, 公司经历了以自主品牌商用车→自主品牌乘用车→新势力、新品牌→合资外资→GLOBE平台项目的各个阶段的跨越, 客户持续突破。根据公司业绩预告, 2024年预计实现收入约19.8亿, 实现归母净利润2.8-3.1亿元, 同比增长40.1%-54.7%, 随着公司持续突破客户, 业务有望维持高质量快速发展状态。
- **盈利预测:** 公司持续获得新定点, 且新产品、新客户持续突破, 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为2.9亿元、3.9亿元、5.1亿元,

对应 EPS 分别为 1.3、1.7、2.3 元，对应 PE 分别 26 倍、19 倍、15 倍。

- **风险因素：**新产品研发不及预期、客户销量不及预期、上游原材料涨价等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	992	1,280	1,980	2,553	3,264
增长率 YoY %	33.1%	29.1%	54.6%	28.9%	27.8%
归属母公司净利润 (百万元)	118	198	292	391	513
增长率 YoY%	6.1%	67.6%	47.7%	33.8%	31.1%
毛利率%	28.4%	31.5%	30.5%	30.7%	31.0%
净资产收益率ROE%	13.5%	18.6%	19.2%	24.2%	26.6%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.87	1.29	1.73	2.27
市盈率 P/E(倍)	63.22	37.73	25.55	19.09	14.56
市净率 P/B(倍)	8.54	7.01	4.90	4.62	3.87

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 2 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	880	1,095	1,563	1,723	2,172	
货币资金	108	109	396	575	856	
应收票据	0	2	3	3	3	
应收账款	411	650	703	680	765	
预付账款	7	33	34	35	34	
存货	238	249	332	317	391	
其他	117	52	95	113	124	
非流动资产	666	887	1,377	1,584	1,765	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	431	595	792	963	1,108	
无形资产	75	95	112	129	146	
其他	160	197	473	493	511	
资产总计	1,546	1,982	2,940	3,307	3,937	
流动负债	537	524	720	816	911	
短期借款	210	74	84	94	104	
应付票据	49	111	115	123	125	
应付账款	249	258	344	418	500	
其他	28	80	177	181	182	
非流动负债	136	393	697	878	1,100	
长期借款	102	353	303	363	423	
其他	33	40	394	515	677	
负债合计	673	917	1,417	1,694	2,011	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	873	1,065	1,523	1,614	1,926	
负债和股东权益	1,546	1,982	2,940	3,307	3,937	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	992	1,280	1,980	2,553	3,264	
同比(%)	33.1%	29.1%	54.6%	28.9%	27.8%	
归属母公司净利润	118	198	292	391	513	
同比(%)	6.1%	67.6%	47.7%	33.8%	31.1%	
毛利率(%)	28.4%	31.5%	30.5%	30.7%	31.0%	
ROE%	13.5%	18.6%	19.2%	24.2%	26.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.87	1.29	1.73	2.27	
P/E	63.22	37.73	25.55	19.09	14.56	
P/B	8.54	7.01	4.90	4.62	3.87	
EV/EBITDA	37.79	22.73	17.70	13.66	10.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	992	1,280	1,980	2,553	3,264	
营业成本	710	877	1,376	1,769	2,252	
营业税金及附加	4	8	13	17	22	
销售费用	28	27	42	54	69	
管理费用	60	56	85	110	140	
研发费用	56	67	107	138	176	
财务费用	2	9	18	14	13	
减值损失合计	-3	-8	-10	-13	-18	
投资净收益	-2	-3	-4	-5	-7	
其他	-5	-1	6	9	11	
营业利润	122	224	330	441	578	
营业外收支	-1	-2	-1	-1	-1	
利润总额	121	222	329	440	577	
所得税	3	24	37	49	65	
净利润	118	198	292	391	513	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	118	198	292	391	513	
EBITDA	166	306	449	582	744	
EPS(当年)(元)	0.52	0.88	1.29	1.73	2.27	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	61	163	335	648	616	
净利润	118	198	292	391	513	
折旧摊销	39	71	101	128	154	
财务费用	6	11	17	21	26	
投资损失	0	0	4	5	7	
营运资金变动	-128	-146	-99	72	-124	
其它	27	30	20	31	41	
投资活动现金流	-224	-300	-594	-339	-340	
资本支出	-286	-290	-577	-327	-327	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	62	-10	-17	-12	-14	
筹资活动现金流	115	107	442	170	206	
吸收投资	0	7	13	0	0	
借款	210	115	-40	70	70	
支付利息或股息	-36	-35	-17	-21	-26	
现金流净增加额	-49	-29	183	478	481	

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。