

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

松原安全(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

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

赵启政 汽车行业高级分析师

执业编号: S1500525030004

联系电话: 17888836075

邮箱: zhaoqizheng@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13062621910

邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

# 松原安全(300893.SZ): 业绩稳健增长, 新业务快速放量

2025年04月25日

**事件:** 公司发布2024年年报, 2024年收入19.7亿元, 同比增长54%; 归母净利润2.6亿元, 同比增长32%。其中Q4公司实现收入6.6亿元, 同比增长42%, 环比增长30%; 实现归母净利润0.7亿元, 同比下降14%, 环比增长3.4%。

## 点评:

- **深耕汽车安全, 公司稳健成长。**2024年, 从收入端看, 2024年公司收入19.7亿元, 同比+54%; Q4公司实现收入6.6亿元, 同比+42%, 环比+30%。从盈利能力看, 24年公司毛利率为28.7%, 同比-2.8pct; 归母净利率为13.2%, 同比-2.2pct; 对应归母净利润为2.6亿元, 同比+32%。24Q4的毛利率为26.6%, 同比-4.7pct, 环比-2.5pct; 归母净利率为10.5%, 同比-6.8pct, 环比-2.8pct; 对应归母净利润为0.7亿元, 同比-14%, 环比+3.4%。从费用率来看, 24年销售/管理/研发/财务费用率分别为1.8/3.7/5.0/0.8%, 分别同比-0.4/-0.6/-0.3/+0.1pct; 24Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为1.5/3.1/4.4/0.9%, 分别同比-0.5/-0.1/+1.0/+0.5pct, 环比-0.4/-0.9/-0.9/-0.2pct。Q4公司计提信用减值损失0.35亿元, 同比增加0.26亿元, 环比增加0.29亿元, 主要系应收账款余额计提的坏账准备增加所致, 对公司利润产生短期扰动。
- **构建系统解决方案能力, 新产品快速放量。**公司深耕汽车被动安全领域二十年, 在安全带业务基础之上, 积极拓展安全气囊、方向盘业务, 通过安全带总成、安全气囊、方向盘三大核心模块的技术整合, 构建全系统解决方案能力, 与主流内资汽车品牌建立深度合作。分产品结构来看, 2024年公司安全带产品实现收入12.6亿元, 同比+40%; 安全气囊实现收入4.8亿元, 同比+152%; 方向盘实现收入1.3亿元, 同比+71%。
- **客户持续突破, 全球战略稳步推进。**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。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, 助力公司快速成长。
- **盈利预测:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.0、5.4、7.2亿元, 对应EPS分别为1.8、2.4、3.2元, 对应PE分别18.8、13.9、10.5倍。
- **风险因素:** 产能扩建进度不及预期、客户销量不及预期、上游原材料涨价等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,280	1,971	2,775	3,753	4,936
增长率 YoY %	29.1%	53.9%	40.8%	35.2%	31.5%
归属母公司净利润 (百万元)	198	260	403	543	716
增长率 YoY%	67.6%	31.7%	54.6%	34.8%	31.9%
毛利率%	31.3%	28.7%	28.4%	28.2%	28.0%
净资产收益率ROE%	18.6%	19.4%	24.9%	27.7%	30.1%
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.15	1.78	2.40	3.16
市盈率 P/E(倍)	38.17	28.99	18.75	13.91	10.54
市净率 P/B(倍)	7.09	5.62	4.67	3.85	3.18

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价

#### 相关研究

松原股份(300893.SZ): 定点持续突破, 公司稳健成长

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

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>流动资产</b>	1,095	1,734	1,963	2,331	2,781	
货币资金	109	240	241	352	601	
应收票据	2	0	0	0	0	
应收账款	650	1,014	1,139	1,316	1,449	
预付账款	33	19	24	27	32	
存货	249	335	399	452	488	
其他	52	127	160	184	211	
<b>非流动资产</b>	887	1,403	1,625	1,823	1,999	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	595	722	912	1,080	1,206	
无形资产	95	236	253	270	287	
其他	197	445	460	474	507	
<b>资产总计</b>	1,982	3,137	3,588	4,154	4,780	
<b>流动负债</b>	524	1,077	1,191	1,351	1,499	
短期借款	74	275	285	295	305	
应付票据	111	218	248	284	316	
应付账款	258	393	442	524	592	
其他	80	191	216	247	285	
<b>非流动负债</b>	393	718	780	843	906	
长期借款	353	322	382	442	502	
其他	40	396	398	401	404	
<b>负债合计</b>	917	1,795	1,971	2,194	2,405	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股 <b>负债和股东权益</b>	1,065	1,342	1,617	1,960	2,376	
	1,982	3,137	3,588	4,154	4,780	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	1,280	1,971	2,775	3,753	4,936	
同比(%)	29.1%	53.9%	40.8%	35.2%	31.5%	
归属母公司净利润	198	260	403	543	716	
同比(%)	67.6%	31.7%	54.6%	34.8%	31.9%	
毛利率(%)	31.3%	28.7%	28.4%	28.2%	28.0%	
ROE%	18.6%	19.4%	24.9%	27.7%	30.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.87	1.15	1.78	2.40	3.16	
P/E	38.17	28.99	18.75	13.91	10.54	
P/B	7.09	5.62	4.67	3.85	3.18	
EV/EBITDA	22.73	18.09	14.64	11.06	8.35	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>营业总收入</b>	1,280	1,971	2,775	3,753	4,936	
营业成本	879	1,405	1,987	2,695	3,554	
营业税金及附加	8	12	17	23	30	
销售费用	24	35	50	68	89	
管理费用	56	74	105	143	188	
研发费用	67	98	139	188	247	
财务费用	9	16	17	19	29	
减值损失合计	-8	-12	-15	-20	-20	
投资净收益	-3	-4	-6	-8	-10	
其他	-1	-23	14	20	35	
<b>营业利润</b>	224	293	453	611	805	
营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1	
<b>利润总额</b>	222	292	452	610	804	
所得税	24	32	50	67	88	
<b>净利润</b>	198	260	403	543	716	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	198	260	403	543	716	
EBITDA	306	412	578	762	988	
EPS(当年)(元)	0.88	1.15	1.78	2.40	3.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
<b>经营活动现金流</b>	163	140	418	603	847	
净利润	198	260	403	543	716	
折旧摊销	71	100	109	133	155	
财务费用	11	20	24	27	29	
投资损失	0	0	6	8	10	
营运资金变动	-146	-285	-156	-149	-104	
其它	30	45	33	43	41	
<b>投资活动现金流</b>	-300	-619	-337	-339	-341	
资本支出	-290	-619	-325	-325	-325	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-10	0	-13	-15	-17	
<b>筹资活动现金流</b>	107	578	48	46	44	
吸收投资	7	8	0	0	0	
借款	115	170	70	70	70	
支付利息或股息	-35	-61	-24	-27	-29	
<b>现金流净增加额</b>	-29	99	129	310	549	

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。