

2025 年 04 月 29 日

松原安全 2024 年年报&2025 年一季报点评： 新业务驱动高增长，新产品新客户新产能全面 开花

松原安全(300893)

评级：	买入	股票代码：	300893
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	37.0/24.68
目标价格：		总市值(亿)	74.92
最新收盘价：	33.1	自由流通市值(亿)	37.45
		自由流通股数(百万)	113.13

事件概述

公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年营业收入 19.71 亿元，同比+53.94%；归母净利润 2.60 亿元，同比+31.65%；扣非归母净利润 2.50 亿元，同比+30.20%。2025 年一季度营收 5.36 亿元，同比+45.34%；归母净利润 0.74 亿元，同比+20.47%；扣非归母净利润 0.63 亿元，同比+8.90%。

► 营收高速增长，新业务成为重要引擎

2024 年公司营收 19.71 亿元，同比大幅增长 53.94%，显著领先行业；分业务看，汽车安全带总成/汽车安全气囊/汽车方向盘业务营收分别为 12.64/4.75/1.31 亿元，同比分别+39.9%/+151.86%/+71.45%。公司三大业务齐头并驱，整合安全带总成、安全气囊、方向盘三大核心模块的技术，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，推动国产替代进程。

► 研发投入持续加大，费用管控成效显著

2024 年公司归母净利润 2.60 亿元，同比+31.65%；毛利率为 28.71%，同比下降 2.81pct。分业务看，汽车安全带总成/汽车安全气囊/汽车方向盘业务毛利率分别为 32.86%/17.25%/12.81%，同比分别-0.01pct/-2.40pct/-0.78pct。费用端管控效果显著，销售/管理/研发费用率分别为 1.78%/3.75%/4.97%，同比分别-0.33pct/-0.62pct/-0.26pct。其中，研发投入持续加大，研发费用 0.98 亿元，同比+46.27%。

► 国产替代加速推进，新产品、新客户、新产能全面开花

公司作为国内汽车被动安全系统自主龙头企业，充分受益于汽车零部件国产替代浪潮。公司在客户拓展、产品放量、技术研发和产能布局方面进展较大：

- 1) 客户结构持续优化：在稳固吉利、奇瑞、上汽通用五菱等基本盘客户的同时，成功开拓比亚迪、理想、蔚来、小鹏、零跑等新能源客户，进一步提升在新能源汽车被动安全系统中的配套份额及新客户的开拓；
- 2) 新产品加速放量：安全气囊、方向盘业务高速增长，已成为公司重要的增长驱动力，推动公

公司向“安全带+气囊+方向盘”的被动安全系统集成供应商转型；

3) 研发创新驱动发展：持续加大研发投入，积极布局零重力座椅安全带、HOD 方向盘、主动泄气孔气囊、碰撞传感器、国产芯片 ACU 等前沿技术。同时，推进织带、气囊布等核心零部件的自研自产，有望提升产品竞争力与盈利能力；

4) 产能布局支撑扩张：成功发行 4.1 亿元可转债用于“年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目”等建设，通过规模化生产巩固其在安全带、气囊、方向盘总成等领域的市场份额，加速建设安徽巢湖（二期）项目和宁波余姚临山项目。

投资建议

公司国产替代加速推进，新产品、新客户、新产能全面开花。基于此，我们维持 2025 年、2026 年盈利预测不变、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收为 25.91/34.47/45.16 亿元，归母净利润为 4.47/5.93/7.92 亿元，EPS 为 1.98/2.62/3.50 元。2025 年 4 月 29 日收盘价 33.10 元，对应 PE 为 16.76/12.63/9.46 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧超预期，下游客户销量不及预期，原材料价格大幅波动风险等。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,280	1,971	2,591	3,447	4,516
YoY (%)	29.1%	53.9%	31.5%	33.1%	31.0%
归母净利润(百万元)	198	260	447	593	792
YoY (%)	67.6%	31.7%	71.7%	32.7%	33.5%
毛利率 (%)	31.3%	28.7%	28.6%	28.7%	28.8%
每股收益 (元)	0.88	1.15	1.98	2.62	3.50
ROE	18.6%	19.4%	25.0%	24.9%	24.9%
市盈率	37.61	28.78	16.76	12.63	9.46

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇

邮箱：baiyu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524020001

分析师：赵水平

邮箱：zhaosp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524050002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,971	2,591	3,447	4,516	净利润	260	447	593	792
YoY (%)	53.9%	31.5%	33.1%	31.0%	折旧和摊销	100	110	127	142
营业成本	1,405	1,849	2,460	3,215	营运资金变动	-285	-288	-425	-250
营业税金及附加	12	16	21	28	经营活动现金流	140	297	322	710
销售费用	35	40	54	70	资本开支	-619	-355	-390	-436
管理费用	74	84	112	146	投资	0	0	-10	-10
财务费用	16	0	0	0	投资活动现金流	-619	-364	-411	-458
研发费用	98	118	157	206	股权募资	8	0	0	0
资产减值损失	-12	0	0	0	债务募资	654	0	0	0
投资收益	-4	-3	-3	-5	筹资活动现金流	578	0	0	0
营业利润	293	503	667	889	现金净流量	99	-67	-89	252
营业外收支	-1	-1	-1	-1	主要财务指标				
利润总额	292	502	666	888	成长能力				
所得税	32	54	72	97	营业收入增长率	53.9%	31.5%	33.1%	31.0%
净利润	260	447	593	792	净利润增长率	31.7%	71.7%	32.7%	33.5%
归属于母公司净利润	260	447	593	792	盈利能力				
YoY (%)	31.7%	71.7%	32.7%	33.5%	毛利率	28.7%	28.6%	28.7%	28.8%
每股收益	1.15	1.98	2.62	3.50	净利率	13.2%	17.3%	17.2%	17.5%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	8.3%	12.2%	12.6%	13.8%
货币资金	240	173	83	335	净资产收益率 ROE	19.4%	25.0%	24.9%	24.9%
预付款项	19	37	58	62	偿债能力				
存货	335	597	610	901	流动比率	1.61	1.73	1.74	1.90
其他流动资产	1,140	1,219	2,017	2,192	速动比率	1.23	1.13	1.26	1.31
流动资产合计	1,734	2,027	2,768	3,490	现金比率	0.22	0.15	0.05	0.18
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	57.2%	51.3%	49.3%	44.6%
固定资产	722	833	918	985	经营效率				
无形资产	236	292	364	454	总资产周转率	0.77	0.76	0.82	0.87
非流动资产合计	1,403	1,649	1,927	2,237	每股指标 (元)				
资产合计	3,137	3,676	4,695	5,727	每股收益	1.15	1.98	2.62	3.50
短期借款	275	275	275	275	每股净资产	5.93	7.90	10.53	14.02
应付账款及票据	610	687	1,084	1,290	每股经营现金流	0.62	1.31	1.42	3.14
其他流动负债	191	207	236	269	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,077	1,169	1,594	1,834	估值分析				
长期借款	322	322	322	322	PE	28.78	16.76	12.63	9.46
其他长期负债	396	396	396	396	PB	4.92	4.19	3.14	2.36
非流动负债合计	718	718	718	718					
负债合计	1,795	1,887	2,313	2,552					
股本	226	226	226	226					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,342	1,789	2,382	3,174					
负债和股东权益合计	3,137	3,676	4,695	5,727					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。