

松原安全(300893)

报告日期: 2025年09月09日

2025Q2 业绩高增, 汽车安全龙头稳步成长

——松原安全点评报告

投资要点

- 2025H1:** 营收 11.5 亿元, yoy+42.9%; 归母净利润 1.6 亿元, yoy+30.9%; 扣非归母净利润 1.5 亿元, yoy+26.6%。
Q2: 营收 6.1 亿元, yoy/qoq+40.8%/14.3%; 归母净利润 0.9 亿元, yoy/qoq+41.0%/19.5%; 扣非归母净利润 0.87 亿元, yoy/qoq+43.6%/38.1%。
- 分业务:** 安全带营收 6.8 亿元, yoy+19.3%, 毛利率 33.6%, 同比持平; **方向盘** 营收 1.5 亿元, yoy+283.3%, 毛利率 16.3%, 同比+9.6pct; 气囊营收 3.0 亿元, yoy+120.8%, 毛利率 19.4%, 同比-1.4pct。
- 持续开拓市场, 推进重点车企的项目定点工作。** 25H1, 公司新获奇瑞、吉利、上汽通用五菱、北汽福田、宇通客车、上汽、一汽、零跑、小鹏、江铃汽车、合资大众等客户共 90 个新品研发项目, 其中安全带项目为 42 个, 气囊项目为 30 个, 方向盘项目为 18 个。

25H1, 公司正在推进遮阳板气囊和远端气囊的开发。 ①公司正在开发目前市场上尺寸最小的遮阳板气囊, 预计将于 2025 年底与客户完成预研开发, 预计将于 2026 年上市车型实现量产; ②远端气囊开发: 随着国内安全标准的升级, 对于远端碰撞下的乘员保护已加入考核。公司开发了单腔远端气囊和双腔远端气囊两种平台化设计, 将有多个远端气囊项目于 2026 年进行量产交付。

全球化经营迈出坚实一步。 25H1, 公司马来西亚基地举行投产仪式, 预计于 2025 年第三季度达到量产状态。马来西亚基地前期以总成装配为主, 首期引入 7 条智能装配产线, 涵盖安全带总成、锁扣总成、气囊总成及方向盘总成, 后续根据市场情况逐步引入上游零部件产线。

持续进行产能投入建设, 建立规模优势。 25H1, ①松原(安徽)汽车安全系统有限公司(巢湖一期基地)各产线逐步投入使用; ②浙江星盾汽车科技有限公司(临山基地, 安全带零部件智能制造基地)完成整体智能化工厂的规划, 处在基建阶段; ③马来西亚基地预计于 2025 年第三季度达到量产状态。

盈利预测

预计公司 2025-2027 年营收分别为 28.4、37.7、48.5 亿元, 同比增长 44%、33%、29%。归母净利润为 3.93、5.19、6.56 亿元, 对应 PE 25/19/15 倍。维持增持评级。

风险提示

国内汽车销量不及预期; 安全气囊及方向盘毛利改善不及预期; 新业务新产品拓展不及预期。

投资评级: 增持(维持)

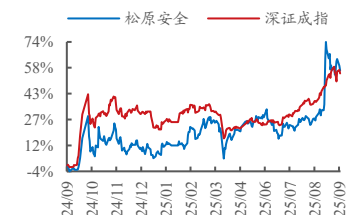
分析师: 刘巍
执业证书号: S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理: 张逸辰
zhangyichen@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 30.60
总市值(百万元)	9,760.91
总股本(百万股)	318.98

股票走势图



相关报告

- 《业绩增长优异, 气囊等新产品增速迅猛》 2024.09.04
- 《深耕汽车安全, 新品类带动新成长》 2024.03.31

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1970.97	2838.50	3768.22	4849.69
(+/-) (%)	53.94%	44.02%	32.75%	28.70%
归母净利润	260.38	392.77	518.87	655.84
(+/-) (%)	31.65%	50.84%	32.11%	26.40%
每股收益(元)	1.15	1.25	1.65	2.08
P/E	26.60	24.56	18.54	14.69

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1734	2370	2985	3774
现金	240	240	240	240
交易性金融资产	0	1	0	0
应收账款	1014	1445	1912	2437
其它应收款	2	3	5	6
预付账款	19	52	54	80
存货	335	534	686	908
其他	124	95	90	103
非流动资产	1403	1696	1940	2129
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	722	873	981	1053
无形资产	236	374	511	649
在建工程	362	370	360	336
其他	83	79	88	91
资产总计	3137	4067	4925	5903
流动负债	1077	1761	2055	2320
短期借款	275	779	741	647
应付款项	610	877	1184	1528
预收账款	0	0	0	0
其他	191	105	129	145
非流动负债	718	478	520	572
长期借款	322	322	322	322
其他	396	156	197	250
负债合计	1795	2239	2574	2892
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1342	1828	2351	3011
负债和股东权益	3137	4067	4925	5903

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	140	138	364	374
净利润	260	395	523	660
折旧摊销	98	66	79	89
财务费用	16	61	68	66
投资损失	4	2	3	3
营运资金变动	(147)	(200)	(164)	(243)
其它	(92)	(185)	(145)	(201)
投资活动现金流	(619)	(364)	(316)	(277)
资本支出	(369)	(210)	(160)	(120)
长期投资	0	0	0	0
其他	(251)	(154)	(156)	(157)
筹资活动现金流	578	226	(47)	(97)
短期借款	201	504	(37)	(95)
长期借款	(31)	0	0	0
其他	408	(278)	(10)	(2)
现金净增加额	99	0	0	0

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1971	2838	3768	4850
营业成本	1405	2048	2747	3557
营业税金及附加	12	17	23	30
营业费用	35	45	55	70
管理费用	74	93	119	153
研发费用	98	133	168	220
财务费用	16	61	68	66
资产减值损失	56	8	14	26
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	(4)	(2)	(3)	(3)
其他经营收益	21	13	16	17
营业利润	293	444	588	742
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	292	443	587	741
所得税	32	48	64	80
净利润	260	395	523	660
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	260	395	523	660
EBITDA	420	570	734	896
EPS (最新摊薄)	1.15	1.25	1.65	2.08

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	53.94%	44.02%	32.75%	28.70%
营业利润	30.93%	51.52%	32.42%	26.13%
归属母公司净利润	31.65%	51.63%	32.48%	26.22%
获利能力				
毛利率	28.71%	27.84%	27.11%	26.66%
净利率	13.21%	13.91%	13.88%	13.61%
ROE	21.64%	24.91%	25.04%	24.63%
ROIC	13.87%	15.05%	16.72%	17.68%
偿债能力				
资产负债率	57.22%	55.06%	52.27%	48.99%
净负债比率	40.07%	51.59%	44.12%	36.36%
流动比率	1.61	1.35	1.45	1.63
速动比率	1.30	1.04	1.12	1.24
营运能力				
总资产周转率	0.77	0.79	0.84	0.90
应收账款周转率	2.37	2.30	2.23	2.20
应付账款周转率	4.32	4.18	4.02	3.97
每股指标(元)				
每股收益	1.15	1.25	1.65	2.08
每股经营现金	0.44	0.44	1.15	1.18
每股净资产	5.93	5.77	7.42	9.50
估值比率				
P/E	26.60	24.56	18.54	14.69
P/B	5.16	5.31	4.13	3.22
EV/EBITDA	16.88	18.62	14.44	11.74

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>