

松原安全 (300893)

2025 年三季度报点评：2025Q3 业绩符合预期，被动安全国产替代持续推进

买入（维持）

2025 年 10 月 26 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘力宇

执业证书：S0600522050001

liuly@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,280	1,971	2,701	3,607	4,799
同比（%）	29.09	53.94	37.03	33.54	33.07
归母净利润（百万元）	197.78	260.38	392.40	521.33	698.50
同比（%）	67.56	31.65	50.70	32.86	33.98
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.55	0.83	1.10	1.48
P/E（现价&最新摊薄）	63.99	48.61	32.25	24.28	18.12

投资要点

■ **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年前三季度公司实现营业收入 18.34 亿元，同比增长 39.98%；实现归母净利润 2.63 亿元，同比增长 37.93%。其中，2025Q3 单季度公司实现营业收入 6.86 亿元，同比增长 35.39%，环比增长 12.08%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比增长 50.88%，环比增长 15.76%。公司 2025Q3 业绩符合我们的预期。

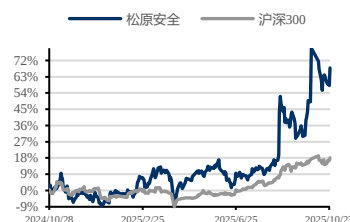
■ **2025Q3 业绩符合预期，毛利率水平环比稳定。**营收端，公司 2025Q3 单季度实现营业收入 6.86 亿元，环比增长 12.08%。从主要下游客户 2025Q3 表现来看：奇瑞批发 71.58 万辆，环比增长 16.62%；吉利批发 76.10 万辆，环比增长 7.88%；上通五菱批发 40.44 万辆，环比基本持平；长城汽车批发 35.36 万辆，环比增长 12.97%；理想 L6 批发 3.84 万辆，环比下降 26.15%。毛利率方面，公司 2025Q3 单季度综合毛利率为 29.08%，环比基本持平。期间费用方面，公司 2025Q3 期间费用率为 11.68%，环比提升 0.23 个百分点；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.22%/3.43%/5.97%/1.05%，环比分别-0.27/+0.14/+0.34/+0.02 个百分点。归母净利润方面，公司 2025Q3 单季度归母净利润为 1.02 亿元，环比增长 15.76%；对应归母净利润率 14.82%，环比提升 0.47 个百分点。

■ **安全带业务量价齐升，气囊+方向盘成为第二曲线。**安全带方面，公司凭借技术、成本和服务响应等方面的竞争优势，有望持续提升安全带产品的市场份额，实现对外资的国产替代；此外，高性能安全带的功能复杂，安全性更好，价值量更高，特别是集成主被动可逆预紧式安全带（电动安全带）的价值量更是大幅提升，公司安全带业务有望实现量价齐升。而方向盘+气囊业务则是公司的第二曲线，公司于 2021 年实现方向盘+气囊产品的量产，目前已经突破吉利、上通五菱、奇瑞等客户，后续有望持续为公司业绩贡献增量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.92 亿元、5.21 亿元、6.99 亿元的预测，对应的 EPS 分别为 0.83 元、1.10 元、1.48 元，2025-2027 年市盈率分别为 32.25 倍、24.28 倍、18.12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；新客户及新产品开拓不及预期；原材料价格波动导致盈利不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.77
一年最低/最高价	22.52/41.16
市净率(倍)	4.67
流通 A 股市值(百万元)	6,709.94
总市值(百万元)	12,656.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.73
资产负债率(% ,LF)	47.40
总股本(百万股)	472.78
流通 A 股(百万股)	250.65

相关研究

《松原安全(300893)：2025 年半年报点评：2025Q2 业绩符合预期，自主被动安全龙头持续成长》

2025-08-21

《松原安全(300893)：2025 年一季度报点评：2025Q1 业绩符合预期，自主被动安全龙头持续成长》

2025-05-03

松原安全三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,734	2,136	2,794	3,711	营业总收入	1,971	2,701	3,607	4,799
货币资金及交易性金融资产	240	186	264	347	营业成本(含金融类)	1,405	1,929	2,586	3,444
经营性应收款项	1,104	1,400	1,847	2,455	税金及附加	12	16	22	29
存货	335	494	626	849	销售费用	35	47	63	84
合同资产	0	0	0	0	管理费用	74	101	135	180
其他流动资产	56	56	58	59	研发费用	98	135	180	240
非流动资产	1,403	1,570	1,712	1,823	财务费用	16	19	22	24
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	21	15	16	17
固定资产及使用权资产	730	924	1,077	1,191	投资净收益	(4)	(4)	(4)	(4)
在建工程	362	324	296	278	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	236	254	271	286	减值损失	(56)	(24)	(27)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	293	440	584	782
其他非流动资产	43	36	36	36	营业外净收支	(1)	(2)	(2)	(2)
资产总计	3,137	3,706	4,507	5,535	利润总额	292	438	582	780
流动负债	1,077	1,354	1,724	2,175	减:所得税	32	46	61	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	397	439	489	539	净利润	260	392	521	698
经营性应付款项	610	825	1,114	1,478	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	5	9	11	归属母公司净利润	260	392	521	698
其他流动负债	63	86	112	148	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	0.83	1.10	1.48
非流动负债	718	368	368	368	EBIT	312	457	604	804
长期借款	322	322	322	322	EBITDA	412	599	777	1,008
应付债券	360	1	1	1	毛利率(%)	28.71	28.56	28.29	28.25
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	13.21	14.53	14.45	14.55
其他非流动负债	30	38	38	38	收入增长率(%)	53.94	37.03	33.54	33.07
负债合计	1,795	1,722	2,092	2,543	归母净利润增长率(%)	31.65	50.70	32.86	33.98
归属母公司股东权益	1,342	1,984	2,415	2,992					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,342	1,984	2,415	2,992					
负债和股东权益	3,137	3,706	4,507	5,535					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	140	320	439	476	每股净资产(元)	5.72	4.20	5.11	6.33
投资活动现金流	(619)	(313)	(320)	(321)	最新发行在外股份 (百万股)	473	473	473	473
筹资活动现金流	578	(61)	(41)	(71)	ROIC(%)	14.04	15.81	18.07	20.30
现金净增加额	99	(54)	78	84	ROE-摊薄(%)	19.40	19.78	21.59	23.35
折旧和摊销	100	141	173	204	资产负债率(%)	57.22	46.46	46.42	45.94
资本开支	(619)	(316)	(316)	(317)	P/E (现价&最新股本摊薄)	48.61	32.25	24.28	18.12
营运资本变动	(285)	(244)	(287)	(462)	P/B (现价)	4.68	6.38	5.24	4.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>