

公司研究

3Q25 短期承压，静待新项目放量驱动业绩稳健增长

——沪光股份（605333.SH）2025 年三季报点评报告

要点

3Q25 业绩承压：2025 年前三季度公司总营业收入同比+5.5%至 58.38 亿元，归母净利润同比-3.1%至 4.25 亿元；其中，3Q25 营业收入同比+4.5%/环比+5.8%至 22.09 亿元，归母净利润同比-19.1%/环比-19.1%至 1.48 亿元。我们判断，3Q25 公司业绩不及预期主要受累于原材料价格上涨、以及新项目爬坡等。

静待新项目放量驱动毛利率修复：利润端：2025 年前三季度公司毛利率同比-1.7pcts 至 15.6%，其中 3Q25 毛利率同比-5.0pcts/环比-1.2pcts 至 15.4%。费用端：2025 年前三季度公司销管研三费费用率同比-0.1pcts 至 6.7%（销售/管理/研发费用率分别同比-0.1pcts/-0.1pcts/+0.1pcts 至 0.4%/2.7%/3.6%），其中 3Q25 销管研三费费用率同比+0.1pcts/环比+0.8pcts 至 7.0%（销售费用率同比-0.2pcts/环比+0.1pcts 至 0.4%、管理费用率同比-0.8pcts/环比-0.1pcts 至 2.5%、研发费用率同比+1.1pcts/环比+0.8pcts 至 4.1%）。我们判断，3Q25 公司毛利率承压主要受累于铜价上涨、以及新项目尚处爬坡期，预计 4Q25E 随改款问界 M7、乐道 L90 等车型项目爬坡上量有望驱动公司毛利率修复。

客户/智能制造/产能打造核心竞争力，主业横纵向延伸驱动长期增长：我们认为公司的核心优势包括：1) 绑定头部新势力车企，赛力斯、蔚来等客户的走量车型逐步爬坡将带动新能源业务持续开拓；2) 智能制造能力行业领先，持续提升公司经济效益；3) 国内外产能持续布局，就近配套主机厂能力不断增强。我们判断，1) 公司客户结构持续优化保障业绩稳健增长。2) 2023 年起公司依托主业优势积极拓展业务至其他领域，看好公司多元业务布局打开长期业绩增长前景：a) 纵向：进军上游连接器，打造一体化供应能力，盈利能力持续向上；b) 横向：布局无人机/作业类无人车辆/机器人等新兴领域，打造“1+N”布局，公司估值有望重塑。

维持“买入”评级：鉴于公司配套部分客户销量表现承压、以及原材料价格仍处高位，下调 2025E/2026E/2027E 归母净利润预测 15%/21%/21%至 7.1/9.3/10.9 亿元，下调目标价至 36.85 元（对应 18x 2026E PE）。我们看好公司新能源业务持续开拓、以及主业横纵向延伸打开长期盈利+业绩增长空间前景，维持“买入”评级。

风险提示：下游客户新车型进展不及预期、电镀业务开拓情况不及预期、原材料价格波动风险、核心客户销量受关税政策波动影响不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,003	7,914	9,067	11,503	12,594
营业收入增长率	22.11%	97.70%	14.57%	26.87%	9.48%
净利润（百万元）	54	670	706	931	1,092
净利润增长率	31.73%	1139.15%	5.37%	31.80%	17.29%
EPS（元）	0.12	1.53	1.52	2.01	2.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.50%	30.11%	24.94%	26.22%	25.02%
P/E	258	21	21	16	14
P/B	9.0	6.3	5.2	4.2	3.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-10-30

买入（维持）

当前价/目标价：31.93/36.85 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

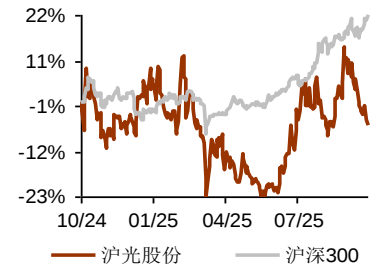
021-52523828

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.64
总市值(亿元):	148.17
一年最低/最高(元):	25.08/40.59
近 3 月换手率:	77.70%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-16.62	-18.75	-24.89
绝对	-15.12	-3.18	-3.84

资料来源：Wind

相关研报

自主汽车线束龙头，百尺竿头更进一步——沪光股份（605333.SH）投资价值分析报告（2025-10-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,003	7,914	9,067	11,503	12,594
营业成本	3,487	6,530	7,629	9,626	10,531
折旧和摊销	171	219	243	268	287
税金及附加	18	46	54	69	76
销售费用	19	28	41	48	50
管理费用	146	216	245	322	340
研发费用	209	258	326	414	441
财务费用	58	60	63	75	76
投资收益	2	-4	0	0	0
营业利润	68	734	768	1,012	1,187
利润总额	69	732	768	1,012	1,187
所得税	15	62	61	81	95
净利润	54	670	706	931	1,092
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	54	670	706	931	1,092
EPS(元)	0.12	1.53	1.52	2.01	2.35

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	285	387	1,199	1,027	1,347
净利润	54	670	706	931	1,092
折旧摊销	171	219	243	268	287
净营运资金增加	91	489	-118	393	174
其他	-31	-991	367	-565	-206
投资活动产生现金流	-395	-533	-863	-800	-750
净资本支出	-405	-504	-850	-800	-750
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	10	-29	-13	0	0
融资活动现金流	134	163	-288	-81	-531
股本变化	0	0	27	0	0
债务净变化	395	92	-125	206	-175
无息负债变化	661	713	630	939	428
净现金流	24	15	47	146	65

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	12.9%	17.5%	15.9%	16.3%	16.4%
EBITDA 率	10.1%	15.5%	12.4%	12.5%	12.5%
EBIT 率	5.7%	12.6%	9.8%	10.2%	10.3%
税前净利润率	1.7%	9.2%	8.5%	8.8%	9.4%
归母净利润率	1.4%	8.5%	7.8%	8.1%	8.7%
ROA	1.0%	9.5%	8.6%	9.3%	9.8%
ROE (摊薄)	3.5%	30.1%	24.9%	26.2%	25.0%
经营性 ROIC	5.8%	23.4%	18.4%	20.2%	19.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	72%	69%	65%	65%	61%
流动比率	1.01	1.09	1.08	1.10	1.16
速动比率	0.80	0.90	0.86	0.88	0.92
归母权益/有息债务	0.90	1.23	1.68	1.88	2.55
有形资产/有息债务	3.14	3.79	4.60	5.01	6.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	5,599	7,087	8,197	10,061	11,126
货币资金	353	497	544	690	756
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,853	2,562	2,638	3,348	3,665
应收票据	186	229	272	345	378
其他应收款 (合计)	8	11	9	12	13
存货	721	771	1,024	1,294	1,420
其他流动资产	234	395	453	575	629
流动资产合计	3,369	4,476	4,979	6,311	6,913
其他权益工具	67	102	102	102	102
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,492	2,050	2,391	2,723	3,047
在建工程	260	136	125	116	110
无形资产	164	161	383	534	623
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	50	17	17	17	17
非流动资产合计	2,230	2,611	3,218	3,750	4,213
总负债	4,055	4,861	5,365	6,510	6,762
短期借款	765	746	1,043	1,229	1,033
应付账款	1,462	1,641	1,907	2,406	2,633
应付票据	570	882	1,144	1,444	1,580
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	46	167	202	275	308
流动负债合计	3,322	4,103	4,601	5,726	5,958
长期借款	588	608	628	648	668
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	67	86	86	86	86
非流动负债合计	733	757	764	784	804
股东权益	1,544	2,226	2,832	3,551	4,363
股本	437	437	464	464	464
公积金	828	870	913	993	993
未分配利润	274	881	1,416	2,055	2,868
归属母公司权益	1,544	2,226	2,832	3,551	4,363
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.48%	0.35%	0.45%	0.42%	0.40%
管理费用率	3.64%	2.73%	2.70%	2.80%	2.70%
财务费用率	1.44%	0.75%	0.70%	0.65%	0.61%
研发费用率	5.22%	3.26%	3.60%	3.60%	3.50%
所得税率	21%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.05	0.23	0.46	0.60	0.71
每股经营现金流	0.65	0.89	2.58	2.21	2.90
每股净资产	3.53	5.10	6.10	7.65	9.40
每股销售收入	9.16	18.12	19.54	24.79	27.14

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	258	21	21	16	14
PB	9.0	6.3	5.2	4.2	3.4
EV/EBITDA	39.1	12.9	14.6	11.6	10.5
股息率	0.2%	0.7%	1.4%	1.9%	2.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP