

布局机器人业务，培育新的增长点

核心观点

- 设立子公司全面发展机器人业务，培育新的增长点。**据公司公告，公司拟在上海投资设立全资子公司“上海岱美机器人科技有限公司”，投资金额1亿元。此次设立机器人全资子公司标志着公司正式进军机器人领域，且投资规模较大，彰显公司在机器人领域发展决心，预计公司未来将全面发展机器人业务。公司在汽车领域与部分海外客户长期合作，且在海外具备成熟产能布局，预计后续有望凭借海外产能优势进入机器人配套产业链，机器人业务有望为公司新的增长点。
- 预计公司顶棚业务有望持续放量，将促进公司营收及盈利能力向上。**近年来公司从遮阳板、头枕等单个内饰产品拓展至顶棚系统集成产品，目前顶棚及顶棚系统集成产品已获得特斯拉、通用、福特、Rivian等北美客户定点项目，在手订单持续增长。公司顶棚及顶棚系统产品均价超过1500元，较原有遮阳板、头枕等产品大幅提升，随着顶棚系统产品逐步放量，预计公司单车配套价值量及毛利率将有望持续提升，进而带动公司营收及盈利能力向上。
- 公司海外业务销售占比较高，预计明年盈利确定性相对较强。**公司拥有成熟的全球化生产及销售布局，目前在墨西哥、美国、法国、越南等地建立了生产基地，2024年主营业务收入外销占比达86.4%。我们预计明年国内新能源车市场竞争仍将较激烈，零部件公司国内业务仍将面临竞争及降价压力，而海外市场的竞争格局相对更优，预计海外市场将具备相对国内更强的盈利能力，明年盈利增长的确定性相对较强。

盈利预测与投资建议

- 预测2025-2027年归母净利润8.71、10.39、11.98亿元，可比公司25年PE平均估值26倍，目标价10.66元，维持买入评级。

风险提示

机器人业务进展低于预期、乘用车行业销量低于预期、北美市场新能源车渗透率低于预期、乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期、海外关税政策不确定性。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,861	6,377	6,948	7,735	8,604
同比增长(%)	13.9%	8.8%	9.0%	11.3%	11.2%
营业利润(百万元)	802	943	1,020	1,217	1,404
同比增长(%)	35.7%	17.6%	8.2%	19.3%	15.4%
归属母公司净利润(百万元)	654	802	871	1,039	1,198
同比增长(%)	14.8%	22.7%	8.6%	19.2%	15.3%
每股收益(元)	0.30	0.37	0.41	0.48	0.56
毛利率(%)	26.9%	26.8%	27.6%	27.7%	28.1%
净利率(%)	11.2%	12.6%	12.5%	13.4%	13.9%
净资产收益率(%)	14.9%	17.2%	17.7%	19.6%	20.3%
市盈率	27.5	22.4	20.7	17.3	15.0
市净率	4.0	3.7	3.6	3.2	2.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

买入（维持）

股价（2025年11月26日）	8.38元
目标价格	10.66元
52周最高价/最低价	8.47/5.19元
总股本/流通A股（万股）	214,858/214,858
A股市值（百万元）	18,005
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年11月26日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	9.83	14.01	36.93	25.03
相对表现%	11.37	17.08	35.47	7.39
沪深300%	-1.54	-3.07	1.46	17.64



证券分析师

姜雪晴 执业证书编号：S0860512060001
jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩 执业证书编号：S0860523070005
yuanjunxuan@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

刘宇浩 执业证书编号：S0860124070026
liuyuhao@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

预计顶棚业务将贡献增量，有序扩产保障盈利增长 2025-11-01
2季度毛利率同环比提升，预计顶棚多项目定点是盈利增长所在 2025-09-14
海外产能扩建持续推进，顶棚业务成为新增长点 2025-05-18

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2025年11月26日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
爱柯迪	600933	19.48	0.91	1.17	1.43	1.69	21.36	16.67	13.63	11.49
新泉股份	603179	65.88	1.91	2.11	2.73	3.47	34.41	31.27	24.13	18.97
银轮股份	002126	34.50	0.93	1.18	1.53	1.91	37.15	29.17	22.57	18.08
伯特利	603596	44.66	1.99	2.35	3.01	3.79	22.41	18.98	14.85	11.77
星宇股份	601799	123.44	4.93	5.87	7.35	9.06	25.04	21.01	16.80	13.62
拓普集团	601689	62.81	1.73	1.72	2.14	2.64	36.38	36.45	29.34	23.83
浙江荣泰	603119	92.49	0.63	0.85	1.27	1.83	146.11	108.33	72.64	50.56
博俊科技	300926	29.76	1.41	2.10	2.72	3.36	21.08	14.18	10.92	8.87
调整后平均							29.46	25.59	20.22	16.29

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,156	1,179	1,390	1,547	1,735	营业收入	5,861	6,377	6,948	7,735	8,604
应收票据、账款及款项融资	1,120	1,089	1,334	1,428	1,570	营业成本	4,286	4,666	5,033	5,592	6,182
预付账款	33	38	43	46	52	营业税金及附加	38	43	45	50	56
存货	1,941	2,222	2,333	2,596	2,893	营业费用	79	97	111	124	138
其他	222	191	175	199	192	管理费用及研发费用	605	596	674	750	835
流动资产合计	4,472	4,719	5,274	5,816	6,442	财务费用	(8)	(35)	42	24	8
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	45	91	55	29	33
固定资产	1,198	1,462	1,519	1,568	1,598	公允价值变动收益	(13)	(2)	(10)	10	10
在建工程	272	195	232	251	261	投资净收益	(43)	(6)	10	10	10
无形资产	310	291	275	259	243	其他	41	32	32	32	32
其他	673	705	694	689	696	营业利润	802	943	1,020	1,217	1,404
非流动资产合计	2,453	2,653	2,721	2,767	2,797	营业外收入	2	1	10	10	10
资产总计	6,925	7,373	7,995	8,583	9,240	营业外支出	4	4	5	5	5
短期借款	500	470	604	608	453	利润总额	800	940	1,025	1,222	1,409
应付票据及应付账款	534	653	892	935	1,060	所得税	146	138	154	183	211
其他	313	347	328	330	336	净利润	654	802	871	1,039	1,198
流动负债合计	1,347	1,469	1,824	1,873	1,849	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	654	802	871	1,039	1,198
应付债券	853	885	885	885	885	每股收益(元)	0.30	0.37	0.41	0.48	0.56
其他	206	203	253	256	263						
非流动负债合计	1,060	1,088	1,139	1,141	1,148	主要财务比率					
负债合计	2,407	2,558	2,963	3,015	2,997		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	1,271	1,653	2,149	2,149	2,149	营业收入	13.9%	8.8%	9.0%	11.3%	11.2%
资本公积	52	52	52	52	52	营业利润	35.7%	17.6%	8.2%	19.3%	15.4%
留存收益	3,094	3,006	2,804	3,319	3,995	归属于母公司净利润	14.8%	22.7%	8.6%	19.2%	15.3%
其他	101	104	28	49	48	获利能力					
股东权益合计	4,518	4,815	5,032	5,569	6,243	毛利率	26.9%	26.8%	27.6%	27.7%	28.1%
负债和股东权益总计	6,925	7,373	7,995	8,583	9,240	净利率	11.2%	12.6%	12.5%	13.4%	13.9%
						ROE	14.9%	17.2%	17.7%	19.6%	20.3%
						ROIC	12.4%	12.9%	14.2%	15.5%	16.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	34.8%	34.7%	37.1%	35.1%	32.4%
净利润	654	802	871	1,039	1,198	净负债率	4.5%	3.9%	2.1%	0.0%	0.0%
折旧摊销	159	163	192	218	247	流动比率	3.32	3.21	2.89	3.10	3.48
财务费用	(8)	(35)	42	24	8	速动比率	1.77	1.56	1.47	1.56	1.75
投资损失	43	6	(10)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(314)	(156)	(190)	(350)	(349)	应收账款周转率	5.7	6.1	6.0	6.0	6.1
其它	91	191	70	35	24	存货周转率	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0
经营活动现金流	624	972	975	957	1,117	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
资本支出	(360)	(303)	(270)	(270)	(270)	每股指标(元)					
长期投资	3	3	(3)	1	0	每股收益	0.30	0.37	0.41	0.48	0.56
其他	(192)	(64)	(3)	12	26	每股经营现金流	0.49	0.59	0.45	0.45	0.52
投资活动现金流	(550)	(364)	(276)	(257)	(243)	每股净资产	2.10	2.24	2.34	2.59	2.91
债权融资	856	34	(2)	1	0	估值比率					
股权融资	0	381	496	0	0	市盈率	27.5	22.4	20.7	17.3	15.0
其他	(277)	(976)	(982)	(543)	(686)	市净率	4.0	3.7	3.6	3.2	2.9
筹资活动现金流	579	(560)	(488)	(543)	(686)	EV/EBITDA	18.4	16.3	14.0	12.0	10.5
汇率变动影响	(10)	(9)	-0	-0	-0	EV/EBIT	22.0	19.3	16.5	14.1	12.4
现金净增加额	643	38	211	157	188						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。