

主业稳固，静待新兴业务成长

——富维股份（600742.SH）首次覆盖

汽车

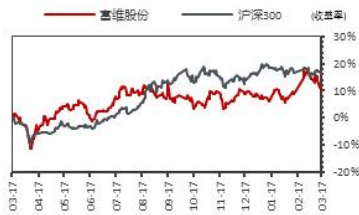
报告原因：

买入（首次评级）

市场数据：	2026年03月18日
收盘价(元)	10.77
一年内最高/最低(元)	11.03/7.67
市净率	0.9
股息率(分红/股价)	6.22
流通A股市值(百万元)	8,003
上证指数/深证成指	4,063/14,188
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025年09月30日
每股净资产(元)	11.7
资产负债率%	56.07
总股本/流通A股(百万)	743/743
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

投资要点：

- **投资建议：**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 5.5/6.1/7.2 亿元，对应 PE 约为 15/13/11 倍。公司具备较强平台型配套能力，正沿智能座舱、智能驾驶等方向推进业务升级，并尝试布局机器人、低空经济等新赛道，具备一定中长期估值修复和成长空间。**首次覆盖，给予“买入”评级。**
- **行业与公司情况：**公司处于汽车零部件行业，细分归属于车身附件及饰件领域。当前行业结构性分化显著，新能源车渗透率持续提升、传统燃油车配套承压、主机厂价格压力持续向上游传导。公司是一汽系核心汽车零部件平台，主业覆盖内外饰、保险杠、车灯、冲压件等，且正加速智能化战略转型。此外，公司正通过研发合作延展至新型智能化产品：1) 与北京达奇月泉、吉林省仿生机器人研究中心合作探索机器人业务，合作训练的博文 W-Bot 已能够完成多个单一动作的自主操作；2) 与沃飞长空合作，开发 eVTOL 全内饰舱。
- **有别于大众的认识：**1) 市场多视公司为依赖一汽集团的传统汽零供应商，但公司正加速转型为行业领先的综合解决方案提供商及新兴应用平台：公司已构建一汽系之外的豪华车企+新势力的多元客户矩阵，更通过跨界融合打破传统业务边界，向机器人及 eVTOL 等具身智能新兴产业延伸；2) 公司承诺 2024 至 2026 年每年现金分红比例不低于 50%，且年分红不少于两次。市场或将高分红等同于低成长。然而，得益于主业稳健带来充沛现金流，公司在维持高股息的同时，依然具备向新赛道投资的能力，有望获得高分红+高成长的组合定价。
- **关键假设点：**1) 主业稳步增长，新兴业务获得突破：2025-2027 年公司总营收同比增速约为 4.7%、5.9%、7.6%，其他业务（新兴业务）收入增速为 3.0%、10.0%、50.0%；2) 盈利能力稳中有升：2025-2027 年公司综合毛利率为 10.6%、10.9%、11.3%。
- **催化剂：**1) 已公布的知名新能源品牌定点项目在 2026 年一季度末开始如期批量供货，证明公司正在突破一汽系标签；2) 机器人在汽车生产场景的应用推进、eVTOL 相关产品的研发进展、产业基金投资项目与新业务孵化的进度披露等，将巩固提升公司作为行业领先的综合解决方案提供商及新兴应用平台的认知。
- **风险提示：**1) **车企客户排产不及预期：**若汽车行业总量增长低于预期，或一汽系及外部核心客户销量走弱，公司主业收入将难以维系稳步增长；2) **业务结构调整延展不及预期：**公司对新能源、智能座舱、智能驾驶相关产品布局的推进以及对机器人及 eVTOL 业务的延展，如果不及预期导致传统燃油车客户权重依然过高，或将压制估值；3) **原材料价格波动：**在当前高强度竞争的行业市场环境下，上游原材料价格的明显波动可能严重影响利润质量。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	20,766	19,636	20,567	21,774	23,423
同比增长率(%)	4.0%	-5.4%	4.7%	5.9%	7.6%
归母净利润(百万元)	521	509	551	610	724
同比增长(%)	-4.3%	-2.3%	8.4%	10.7%	18.6%
每股收益(元/股)	0.70	0.68	0.74	0.82	0.97
毛利率(%)	10.1%	10.9%	10.6%	10.9%	11.3%
ROE(%)	6.3%	6.0%	6.1%	6.3%	6.9%
市盈率	15.4	15.7	14.5	13.1	11.1

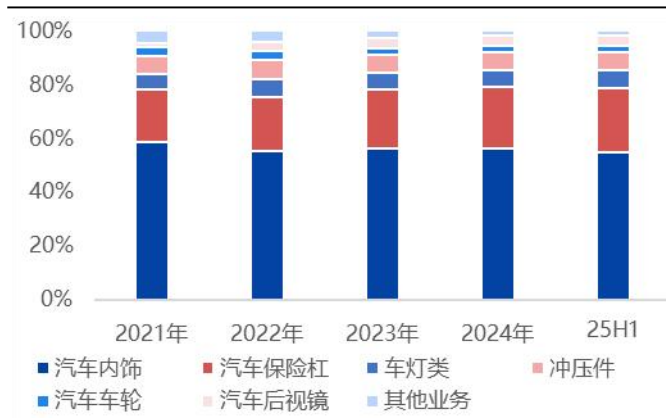
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1: 公司历史发展时间线及里程碑

时间线	里程碑
1993年-1996年 艰苦创业 多元发展	1993年, 由中国一汽集团公司、一汽四环企业总公司、长春汽车研究所三家联合成立长春一汽四环汽车股份有限公司, 下辖变型车厂、汽联改厂、护栏厂、橡胶件厂、汽车服务中心、长青市场六家企业, 开启了多元化经营道路。
1996年-2000年 筹募资金 成功上市	1996年, 长春一汽四环汽车股份有限公司在上海证券交易所挂牌上市, 至此中国一汽第一家上市企业成功开启了国内资本市场融资大幕。
2000年-2008年 战略调整 专业经营	进入 21 世纪, 公司进行产业结构调整, 变多元化经营为专业化经营。以壮士断腕的勇气和决心, 关、停、转出与主业无关的企业, 并通过资产置换等方式把车厢厂、车轮厂整体并入, 寻找一汽零部件配套的空白点, 与江森、东阳、曼胡、梅克朗等成立合资公司, 逐步形成了以汽车零部件为主营业务的发展新格局。
2008年-2018年 全国布局 稳扎稳打	在经营的探索与实践中, 公司一次次完成自身的破茧与化蝶, 发展思路越来越明晰, 企业竞争力不断增强。2008年, 公司明确了以车轮、内饰、外饰、汽车电子为四大核心产品, 并开启全国战略布局, 逐步成长为拥有长春、成都、佛山、青岛、天津五大生产基地的汽车零部件制造集团。
2018年-2025年 深化改革 向新而行	2018年, 富维股份作为中国一汽首批“双百行动”试点单位, 成功引进亚东资本为战略投资者, 优化公司治理结构, 完善管理机制, 全面提升企业的运行效率。建立富维创新研发中心, 持续提升企业核心能力, 踏上由富维制造向富维创造迈进的新征程。

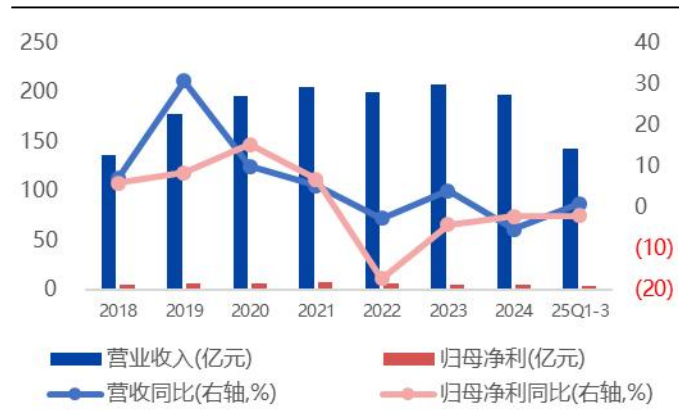
资料来源: 公司官网, 爱建证券研究所

图表 2: 25H1 公司汽车内饰收入占比超过 50%



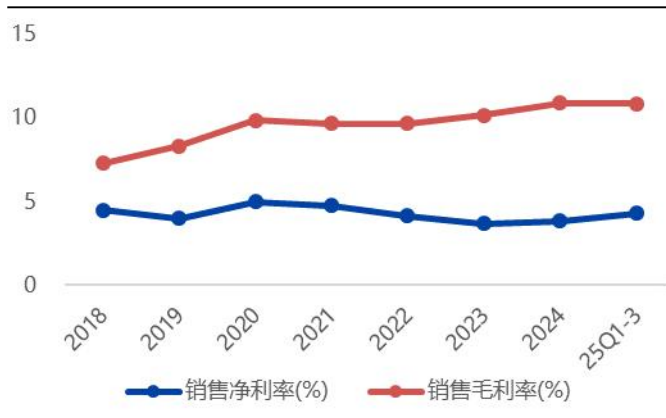
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 3: 25Q1-3 公司营收稳步向上



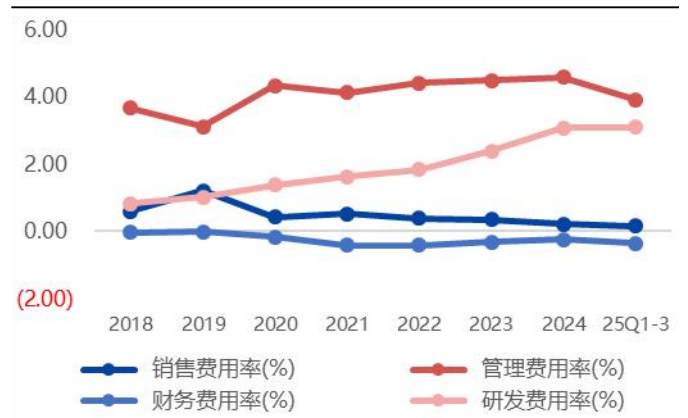
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 4: 25Q1-3 公司盈利能力企稳



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 25Q1-3 公司管理费用率显著优化



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 公司分部营收及毛利率预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	199.72	207.66	196.36	205.67	217.74	234.23
YoY	-2.75%	3.98%	-5.44%	4.74%	5.87%	7.57%
汽车零部件	184.84	194.27	184.84	193.79	205.17	219.28
YoY	-4.20%	5.10%	-4.85%	4.84%	5.87%	6.88%
汽车内饰	110.35	116.32	110.37	113.68	118.23	124.14
YoY	-8.24%	5.41%	-5.12%	3.00%	4.00%	5.00%
汽车保险杠	39.45	45.30	44.49	46.27	48.58	51.50
YoY	-1.69%	14.83%	-1.79%	4.00%	5.00%	6.00%
车灯类	13.80	13.16	12.88	14.81	17.03	19.59
YoY	21.69%	-4.64%	-2.13%	15.00%	15.00%	15.00%
冲压件	14.39	13.66	12.54	14.42	16.58	19.07
YoY	1.55%	-5.07%	-8.20%	15.00%	15.00%	15.00%
汽车车轮	6.85	5.83	4.56	4.61	4.74	4.98
YoY	-2.97%	-14.89%	-21.78%	1.00%	3.00%	5.00%
汽车后视镜	6.12	7.91	8.09	8.33	8.67	9.10
YoY	100.66%	29.25%	2.28%	3.00%	4.00%	5.00%
其他业务	8.76	5.47	3.44	3.54	3.90	5.85
YoY	-6.51%	-37.56%	-37.11%	3.00%	10.00%	50.00%
毛利率合计(%)	9.65	10.13	10.86	10.61	10.87	11.31
汽车零部件	9.45	9.70	10.61	10.34	10.56	10.78
汽车内饰	7.57	8.16	9.58	9.80	9.80	9.80
汽车保险杠	11.45	11.96	11.21	10.50	11.00	11.50
车灯类	15.84	12.13	11.55	10.00	10.50	11.00
冲压件	12.35	10.49	12.42	11.50	12.00	12.50
汽车车轮	9.30	15.56	22.04	19.50	20.00	20.50
汽车后视镜	8.08	7.69	5.34	7.00	7.50	8.00
其他业务	14.83	28.93	37.28	34.00	35.00	36.00

资料来源: Wind, 公司年报, 爱建证券研究所

图表 7: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	收盘价(元)		EPS(元)			PE(倍)			
		2026/3/18	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
000559.SZ	万向钱潮	16.57	0.29	0.31	0.34	0.37	57.55	53.28	49.05	45.03
002085.SZ	万丰奥威	15.60	0.31	0.46	0.56	0.66	50.70	33.69	27.82	23.47
603179.SH	新泉股份	72.01	2.00	1.95	2.52	3.22	35.93	37.02	28.53	22.40
603997.SH	继峰股份	13.08	-0.45	0.36	0.72	0.97	-	35.95	18.18	13.54
平均值							48.06	39.99	30.90	26.11

资料来源: Wind, 爱建证券研究所 (可比公司业绩均为 Wind 一致预期, 基于 2026/3/18 数据)

风险提示: 1) 车企客户排产不及预期: 若汽车行业总量增长低于预期, 或一汽系及

外部核心客户销量走弱，公司主业收入将难以维系稳步增长；**2) 业务结构调整延展不及预期：**公司对新能源、智能座舱、智能驾驶相关产品布局的推进以及对机器人及eVTOL业务的延展，如果不及预期导致传统燃油车客户权重依然过高，或将压制估值；**3) 原材料价格波动：**在当前高强度竞争的行业市场环境下，上游原材料价格的明显波动可能严重影响利润质量。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	6,962	9,030	8,927	11,862	12,536	净利润	765	749	820	901	1,070
应收款项	5,666	5,631	5,429	6,376	6,536	折旧摊销	612	635	339	319	296
存货	471	476	553	519	626	营运资本变动	1,618	426	-1,383	3,431	-30
流动资产	14,168	16,200	16,049	19,870	20,895	经营活动现金流	2,123	1,554	-405	2,511	183
长期股权投资	2,490	1,165	1,165	1,165	1,165	资本开支	763	771	0	0	0
固定资产	3,269	3,231	3,054	2,850	2,637	投资变动	149	1,429	0	0	0
在建工程	449	409	273	182	121	投资活动现金流	-255	1,065	9	14	6
无形资产	389	377	351	328	306	银行借款	364	322	263	263	263
非流动资产	8,149	6,946	6,522	6,146	5,811	筹资活动现金流	-271	-531	302	417	493
资产合计	22,317	23,146	22,572	26,017	26,706	现金净增加额	1,597	2,088	-103	2,934	675
短期借款	95	59	0	0	0	期初现金	5,494	6,962	9,030	8,927	11,862
应付款项	9,276	9,552	8,465	10,820	10,259	期末现金	6,962	9,030	8,927	11,862	12,536
流动负债	9,276	9,552	8,465	10,820	10,259						
长期借款	269	263	263	263	263						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	1,169	1,238	1,238	1,238	1,238						
负债合计	12,604	13,099	11,705	14,250	13,869						
股本	743	743	743	743	743						
资本公积	1,256	1,257	1,257	1,257	1,257						
留存收益	6,154	6,477	7,028	7,638	8,362						
归母股东权益	8,219	8,542	9,093	9,703	10,427						
少数股东权益	1,494	1,505	1,773	2,064	2,410						
负债和权益总计	22,317	23,146	22,572	26,017	26,706						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,766	19,636	20,567	21,774	23,423
营业成本	18,662	17,504	18,385	19,407	20,774
税金及附加	90	92	95	99	108
销售费用	73	41	58	54	62
管理费用	929	899	923	983	1,060
研发费用	498	603	563	632	660
财务费用	-66	-46	-145	-175	-210
资产减值损失	-10	-11	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
投资净收益	242	383	208	235	275
营业利润	908	1,039	990	1,130	1,368
营业外收支	1	-4	4	0	0
利润总额	909	1,035	994	1,130	1,368
所得税	144	285	174	230	298
净利润	765	749	820	901	1,070
少数股东损益	244	241	268	291	346
归母净利润	521	509	551	610	724
EBITDA	1,553	1,709	1,540	1,683	1,935

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	4.0%	-5.4%	4.7%	5.9%	7.6%
营业利润增速	1.5%	14.4%	-4.7%	14.2%	21.1%
归母净利润增速	-4.3%	-2.3%	8.4%	10.7%	18.6%
盈利能力指标					
毛利率	10.1%	10.9%	10.6%	10.9%	11.3%
净利率	3.7%	3.8%	4.0%	4.1%	4.6%
ROE	7.9%	7.5%	7.5%	7.7%	8.3%
ROIC	7.1%	6.7%	6.9%	7.0%	7.7%
偿债能力					
资产负债率	56.5%	56.6%	51.9%	54.8%	51.9%
净负债比率	1.30	1.30	1.08	1.21	1.08
流动比率	1.24	1.37	1.53	1.53	1.65
速动比率	1.16	1.30	1.44	1.46	1.57
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.85	0.91	0.84	0.88
应收账款周转率	3.66	3.49	3.79	3.42	3.58
存货周转率	44.06	41.22	37.20	41.97	37.43
每股指标					
每股收益	0.70	0.68	0.74	0.82	0.97
每股经营性现金流	2.86	2.09	-0.55	3.38	0.25
每股净资产	13.07	13.52	14.62	15.84	17.28
估值比率					
市盈率	15.37	15.73	14.52	13.12	11.06
市销率	0.39	0.41	0.39	0.37	0.34
市净率	0.82	0.80	0.74	0.68	0.62
EV/EBIT	14.50	11.24	8.98	7.62	5.70
EV/EBITDA	8.79	7.06	7.00	6.17	4.83

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。