

营收稳健增长，利润短期承压，全球化与多元化布局

核心观点

公司作为汽车饰件头部企业，收入稳健增长展现了其规模优势和客户基础；虽短期利润承压，不改公司通过深度国际化、横向多元化和前瞻性新赛道布局的战略决心。展望 2026 年，建议持续关注公司能否有效控制成本、实现海外产能的顺利爬坡以及新业务（座椅/机器人）的实质性突破。

事件

公司发布 2025 年财报。

2025 年公司实现营业收入 155.24 亿元，同比增长 17.04%；归属于上市公司股东的净利润为 8.15 亿元，同比下降 16.54%。2025 年第四季度公司实现营业收入 41.11 亿元，同比增长 19.96%；实现归母净利润 1.92 亿元，同比下降 25.87%

简评

营收稳健增长，利润短期承压

1、收入端来看，公司收入稳健增长，主要得益于公司主要客户订单持续放量，尤其是门板总成、保险杠总成及座椅业务的快速增长；分业务来看，仪表板总成/顶柜总成/门板总成/内饰附件/保险杠总成/外饰附件/座椅及座椅附件全年营收分别为 95.57 亿/1.27 亿/30.8 亿/3.19 亿/6.74 亿/2.34 亿/6.25 亿，分别同比 -14.48%/+6.63%/42.14%/54.85%/42.02%/-19.14%/+317.69%。公司前五大客户销售占比达 77.92%，显示其与核心客户（如国际知名品牌电动车企、吉利、奇瑞等）的合作关系稳固。

2、利润端来看，2025 年毛利率同比下降 1.63 个百分点至 18.01%，净利率同比下降 2.11 个百分点至 5.25%。利润下滑的主要原因包括：行业竞争加剧与客户年降压力（主要业务仪表板总成毛利率减少 2.87 个百分点）、营业成本增速（19.43%）高于收入增速（17.04%）、管理费用同比增长 42.90%（员工增加、折旧摊销增加），研发费用同比增长 25.79%（加大新产品、新工艺研发）。

3、现金流来看，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.68 亿元，同比下降 40.60%，主要系支付现款增加所致。

国际化、多元化战略全面落地

1、全球化战略提速：公司在德国（慕尼黑、拜仁州）、美国（肯塔基州）设立子公司，并对斯洛伐克、墨西哥生产基地进行增资

新泉股份 (603179.SH)

维持

买入

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

010-56135200

SAC 编号:S1440518060002

蔡星荷

caixinghe@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526010001

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110006

发布日期：2026 年 04 月 10 日

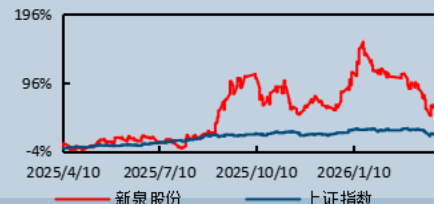
当前股价：65.31 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-14.95/-12.26	-23.91/-20.65	67.98/42.89
12 月最高/最低价 (元)		103.71/39.25
总股本 (万股)		51,014.19
流通 A 股 (万股)		51,014.19
总市值 (亿元)		333.17
流通市值 (亿元)		333.17
近 3 月日均成交量 (万)		1332.65
主要股东		
江苏新泉志和投资有限公司		24.93%

股价表现



扩建。境外资产已占总资产的 20.82%，北美和欧洲地区收入实现爆发式增长（北美+216.57%，欧洲+85,768%），显示其海外市场开拓初见成效，旨在更好地服务国际客户并规避贸易政策风险。

2、拓展第二增长曲线：1) 座椅业务布局上，公司完成收购安徽瑞琪汽车零部件有限公司 70% 股权，整合座椅业务资源，旨在将其打造为新的增长极。2025 年公司座椅及座椅附件收入同比增长 317.69%，但毛利率同比下降 4.75 个百分点，尚处整合与投入期。2) 机器人业务上：公司于 2025 年 12 月设立全资子公司常州新泉智能机器人有限公司，聚焦机器人核心零部件，标志着公司正式切入新兴赛道，寻求中长期发展弹性。

3、资本市场运作：正式启动发行 H 股并在香港联交所主板上市的工作，旨在搭建国际化资本平台，为海外扩张和研发创新提供资金支持。

投资建议：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 182/214/253 亿元，归母净利润分别为 8.99/10.05/12.65 亿元，对应 PE 分别约 37/33/26 倍，考虑到公司全球化与多元化布局可能带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

敏感性分析：乐观情景下，公司营收快速增长，原材料成本明显下降。预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 185/221/264 亿元，归母净利润分别约 10.9/12.52/15.87 亿元，对应 PE 分别约 31/27/21 倍。悲观情景下，公司营收增长较慢，原材料成本有所上升。预计公司 2026-2028 年营业收入分别约 181/211/247 亿，归母净利润分别约 8.29/9.14/11.47 亿元，对应 PE 分别约 40/36/29 倍。

风险提示：行业竞争格局恶化；原材料价格及人民币汇率大幅波动；客户拓展及新项目量产进度不及预期。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,263.79	15,524.32	18,184.65	21,412.00	25,281.84
YoY (%)	25.46	17.04	17.14	17.75	18.07
净利润(百万元)	976.64	815.07	899.48	1,004.80	1,264.84
YoY (%)	21.24	-16.54	10.36	11.71	25.88
毛利率 (%)	19.64	18.00	17.77	17.93	18.08
销售净利率 (%)	7.36	5.25	4.95	4.69	5.00
ROE (%)	17.42	11.00	10.95	11.03	12.36
EPS(摊薄/元)	1.91	1.60	1.76	1.97	2.48
P/E(倍)	34.11	40.88	37.04	33.16	26.34
P/B(倍)	6.15	4.49	4.06	3.66	3.26

资料来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、行业竞争格局恶化。汽车电动智能化趋势下，国内整车厂商和零部件供应商竞相布局，随着技术进步、新产能投放等供给要素变化，未来行业竞争或将加剧，整车和零部件企业的市场份额及盈利能力或将有所波动。

2、原材料价格及人民币汇率大幅波动。公司直接材料成本占比高，塑料粒子、面料等主要原材料价格大幅波动或导致短期成本有所承压；此外，人民币汇率大幅升值或对公司短期出口业务盈利能力产生负面冲击。

3、客户拓展及新项目量产进度不及预期。汽车电动智能化趋势下，现有整车和零部件供应链格局迎来重塑，获得新客户和新项目增量的零部件公司有望受益，公司当前市场份额可能受到影响。

分析师介绍

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017年新财富第二团队核心成员，2020年新浪财经新锐分析师第一名，2020年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018年加入中信建投汽车团队，2018/19年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

蔡星荷

汽车团队分析师，香港中文大学经济学硕士，曾供职于中泰证券研究所，2025年加入中信建投证券研究发展部汽车团队。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019年电力设备与新能源行业新财富第一团队成员。2021年加入中信建投证券，2022年汽车及零部件行业新财富第四名团队成员，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分的内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分的内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk