

深耕汽车行业，多元化布局新产品线

投资要点

- **事件：福然德发布2025年年报。**2025年，公司营业收入为117.63亿元，同比增长4.29%；归母净利润为3.75亿元，同比增长18.55%。
- **2025年公司产品销售量增长高于同期国内乘用车产量增长，市场份额持续扩大。**2025年公司整体销售量234万吨，同比上年度销售量增长11.96%，其中汽车行业销售量164万吨，同比上年度销售量增长18.84%，根据中国汽车工业协会发布的数据显示，2025年，国内乘用车销量为3010.30万辆，同比增长9.20%。
- **价格下降影响收入增速，毛利相对稳定。**2025年公司实现营业总收入117.63亿元，同比增长4.29%，受原材料价格同比有所走低，公司销售收入增速低于销量增速。2025年实现毛利润6.98亿元，毛利率为5.93%，同比上涨0.8pp。考虑到公司上游钢厂和铝厂原材料同比价格有所走低，2026年公司将继续以每周一次的频率对存货进行动态化管理，尽量减少安全库存比例，同时保证终端客户毛利相对稳定。
- **布局新材料、新工艺，满足轻量化需求。**2024年投产的一体化铝压铸项目产线，2025年上半年投产的铝挤压项目，2025年第四季度进入试生产和送样阶段的热成型业务，以及2026年第一季度进入试生产的芜湖生产基地激光拼焊线业务等项目均是公司以汽车材料轻量化以及为汽车材料供应链降本增效为主线进行的多维度布局，助力汽车材料轻量化应用。
- **积极分红回购回报股东。**公司拟向全体股东每10股派发现金红利2元(含税)，合计派发现金红利9856.6万元(含税)。此前2025年前三季度，公司派发中期现金红利9792.8万元(含税)。公司2025年度采用集中竞价方式已实施股份回购金额4098.3万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)，视同现金分红金额。2025年度，公司拟合计派发现金分红总额为2.37亿元，占2025年度归属于上市公司股东净利润的63.25%。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司2026-2028年营业收入分别为124.2、132.6、141.7亿元，归母净利润分别为4.24、4.62、5.0亿元，EPS分别为0.86、0.94、1.01元，对应市盈率分别为15、14、13倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧、汽车需求大幅下行、原材料价格大幅波动、产能利用率不及预期等风险。

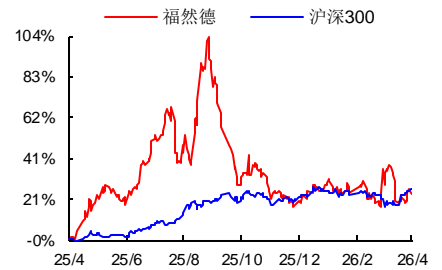
指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11762.84	12416.90	13259.40	14172.61
增长率	4.29%	5.56%	6.79%	6.89%
归属母公司净利润(百万元)	375.47	424.47	461.77	498.72
增长率	18.55%	13.05%	8.79%	8.00%
每股收益EPS(元)	0.76	0.86	0.94	1.01
净资产收益率ROE	8.37%	8.91%	9.23%	9.45%
PE	17	15	14	13
PB	1.45	1.38	1.31	1.24

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58352190
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn
分析师: 杨蕊
执业证号: S1250525070007
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.93
流通A股(亿股)	4.93
52周内股价区间(元)	10.86-21.96
总市值(亿元)	64.36
总资产(亿元)	96.91
每股净资产(元)	9.09

相关研究

1. 福然德(605050): 深耕汽车材料轻量化, 市场份额持续增长 (2025-05-07)

盈利预测

关键假设：

1) 轻量化将给汽车零部件行业带来新的业务发展机会，公司产品销售量稳健增长，市场份额持续扩大，预计 2026-2028 年加工配送类业务量同比+12%/+11%/+10%，非加工配送类业务量同比+10%/+9%/+8%；

2) 受上游原材料的价格下降影响，公司产品单价呈现底部震荡态势，预计 2026-2028 年加工配送类产品单价同比-5%/-3%/-2%，非加工配送类产品单价同比-5%/-3%/-2%；

3) 新建产能逐步释放将提升产能利用率，毛利率将得到提升，预计 2026-2028 年加工配送类业务毛利率 7.3%/7.4%/7.5%，非加工配送类业务毛利率 3.9%/4%/4.1%。

4) 其他业务占比较小，假设营收成本维持稳定。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	11763	12417	13259	14173
	YoY	4.3%	5.6%	6.8%	6.9%
	营业成本	11065	11658	12435	13277
	毛利率	5.9%	6.1%	6.2%	6.3%
加工配送	营业收入	7022	7467	8031	8644
	YoY	9.7%	6.3%	7.6%	7.6%
	营业成本	6521	6922	7436	7996
	毛利率	7.1%	7.3%	7.4%	7.5%
非加工配送	营业收入	4652	4861	5140	5440
	YoY	-2.9%	4.5%	5.7%	5.8%
	营业成本	4479	4671	4934	5217
	毛利率	3.7%	3.9%	4.0%	4.1%
其他业务	营业收入	89	89	89	89
	营业成本	65	65	65	65

数据来源：Wind, 西南证券

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 124.2、132.6、141.7 亿元，归母净利润分别为 4.24、4.62、5.0 亿元，EPS 分别为 0.86、0.94、1.01 元，对应市盈率分别为 15、14、13 倍，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	11762.84	12416.90	13259.40	14172.61	净利润	389.97	437.35	477.47	515.84
营业成本	11065.06	11657.90	12435.20	13276.95	折旧与摊销	112.95	94.34	107.56	116.79
营业税金及附加	27.95	29.62	31.59	33.78	财务费用	1.22	6.47	10.44	15.47
销售费用	43.52	45.29	48.60	51.86	资产减值损失	-23.36	-10.53	-16.94	-13.29
管理费用	89.54	80.71	86.19	92.12	经营营运资本变动	-153.66	-102.78	-284.97	-283.22
财务费用	1.22	6.47	10.44	15.47	其他	-253.89	24.45	52.56	46.16
资产减值损失	-23.36	-10.53	-16.94	-13.29	经营活动现金流净额	73.24	449.30	346.12	397.75
投资收益	-29.79	-22.98	-26.34	-26.37	资本支出	-378.41	-200.00	-150.00	-100.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	8.68	-23.73	-37.97	-21.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-369.74	-223.73	-187.97	-121.14
营业利润	520.70	584.47	637.99	689.35	短期借款	575.81	-853.82	132.82	42.73
其他非经营损益	0.87	0.48	0.61	0.56	长期借款	176.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	521.57	584.94	638.60	689.92	股权融资	-0.50	0.00	0.00	0.00
所得税	131.60	147.59	161.13	174.08	支付股利	-196.49	-187.74	-212.23	-230.88
净利润	389.97	437.35	477.47	515.84	其他	58.38	-4.65	-7.13	-10.83
少数股东损益	14.50	12.88	15.70	17.11	筹资活动现金流净额	613.81	-1046.20	-86.54	-198.98
归属母公司股东净利润	375.47	424.47	461.77	498.72	现金流量净额	317.56	-820.63	71.61	77.62
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1876.07	1055.44	1127.05	1204.67	成长能力				
应收和预付款项	3198.97	3473.22	3757.81	3942.29	销售收入增长率	4.29%	5.56%	6.79%	6.89%
存货	2085.65	1812.65	2002.02	2237.33	营业利润增长率	20.07%	12.25%	9.16%	8.05%
其他流动资产	682.73	620.85	662.97	708.63	净利润增长率	19.19%	12.15%	9.17%	8.04%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	25.09%	7.94%	10.32%	8.68%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1506.87	1622.66	1675.23	1668.57	毛利率	5.93%	6.11%	6.22%	6.32%
无形资产和开发支出	247.33	237.20	227.07	216.94	三费率	1.14%	1.07%	1.10%	1.13%
其他非流动资产	93.60	94.35	105.98	100.75	净利率	3.32%	3.52%	3.60%	3.64%
资产总计	9691.23	8916.36	9558.13	10079.17	ROE	8.37%	8.91%	9.23%	9.45%
短期借款	1781.19	927.38	1060.20	1102.93	ROA	4.02%	4.91%	5.00%	5.12%
应付和预收款项	2622.97	2714.31	2949.68	3132.23	ROIC	7.08%	7.53%	7.82%	8.04%
长期借款	228.03	228.03	228.03	228.03	EBITDA/销售收入	5.40%	5.52%	5.70%	5.80%
其他负债	401.44	139.74	148.03	158.76	营运能力				
负债合计	5033.64	4009.46	4385.94	4621.96	总资产周转率	1.28	1.33	1.44	1.44
股本	492.83	492.83	492.83	492.83	固定资产周转率	10.68	9.92	9.21	9.26
资本公积	1984.14	1984.14	1984.14	1984.14	应收账款周转率	5.42	5.67	5.68	5.62
留存收益	2041.09	2277.82	2527.36	2795.20	存货周转率	6.15	5.93	6.47	6.22
归属母公司股东权益	4477.54	4713.96	4963.55	5231.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	101.48%	—	—	—
少数股东权益	180.05	192.94	208.64	225.76	资本结构				
股东权益合计	4657.60	4906.90	5172.19	5457.21	资产负债率	51.94%	44.97%	45.89%	45.86%
负债和股东权益合计	9691.23	8916.36	9558.13	10079.17	带息债务/总负债	39.92%	28.82%	29.37%	28.80%
					流动比率	1.64	1.85	1.83	1.85
					速动比率	1.20	1.37	1.34	1.34
					股利支付率	52.33%	44.23%	45.96%	46.29%
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股指标				
EBITDA	634.88	685.27	756.00	821.61	每股收益	0.76	0.86	0.94	1.01
PE	17.30	15.30	14.07	13.02	每股净资产	9.09	9.57	10.07	10.62
PB	1.45	1.38	1.31	1.24	每股经营现金	0.15	0.91	0.70	0.81
PS	0.55	0.52	0.49	0.46	每股股利	0.40	0.38	0.43	0.47
EV/EBITDA	10.35	9.54	8.71	7.98					
股息率	3.03%	2.89%	3.27%	3.55%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（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，即：以报告发布日后 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyjf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
