

# 松原安全 (300893)

## 2025 年年报&2026 年一季报点评: 业绩稳中向好, 全球化开启成长新周期

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 郭雨蒙

执业证书: S0600525030002  
guoym@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,971	2,678	3,684	4,824	5,689
同比 (%)	53.94	35.88	37.58	30.93	17.94
归母净利润 (百万元)	260.38	366.37	487.00	644.33	789.67
同比 (%)	31.65	40.70	32.92	32.31	22.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.55	0.77	1.03	1.36	1.67
P/E (现价&最新摊薄)	43.07	30.61	23.03	17.41	14.20

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季度报。2025 年公司实现营业收入 26.78 亿元, 同比+35.88%; 实现归母净利润 3.66 亿元, 同比+40.70%。
- **分季度来看:** 1) 25Q4 营收为 8.44 亿元, 同/环比分别+27.75%/+23.05%; 归母净利润为 1.03 亿元, 同/环比分别+48.29%/+1.59%; 2) 26Q1 营收为 6.03 亿元, 同/环比分别+12.65%/-28.54%; 归母净利润为 0.75 亿元, 同/环比分别+2.32%/-27.20%。
- **毛利率情况:** 1) 公司 2025Q4 毛利率为 27.87%, 同/环比分别+1.31/-1.21pct; 2) 公司 2026Q1 毛利率为 27.57%, 同/环比分别-0.38/-0.31pct。
- **费用率情况:** 1) 2025Q4 期间费用率为 11.48%, 同/环比分别+1.71/-0.20pct。公司 2025 全年研发费用增加 6873 万元, 25Q4 同/环比分别增加 2284/1067 万元; 2) 2026Q1 期间费用率为 13.78%, 同/环比分别-0.58/+2.30pct。
- **2025 全年分业务来看:** 1) 安全带总成收入为 15.69 亿元, 同比+24.11%, 毛利率为 33.30%, 同比+0.44pct; 2) 安全气囊收入为 7.11 亿元, 同比+49.67%, 毛利率为 19.24%, 同比+1.99pct; 3) 方向盘收入为 3.46 亿元, 同比+163.83%, 毛利率为 18.70%, 同比+5.89pct。
- **新产品交付在即, 全球化再下一城。** 1) 公司已于 25 年底与客户完成市场上尺寸最小的遮阳板气囊的预研开发, 公司预计于 27 年上市量产; 2) 公司第一款远端气囊产品于 25H2 实现量产, 26 年将有多个项目量产交付; 3) 马来西亚基地已于 25Q3 投产, 同时, 公司获批进入 Perodua (马来西亚最大的整车制造商) 供应商名录, 并通过了捷途 (马来西亚) 的供应商审核。当前, 公司已实现气囊布、OPW 的量产, 并继续推进气体发生器的自制, 进一步强化自身成本优势, 盈利能力有望持续优化。
- **股权激励情况:** 1) 2026-2027 年收入目标分别为 38/50 亿元, 触发值为 35/45.5 亿元; 2) 2026-2027 年净利润目标分别为 5.5/7.15 亿元, 触发值为 4.80/6.24 亿元。公司本次股权激励对象涉及高管在内的 69 人, 激励数量为 304 万股。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到下游乘用车市场需求不及预期, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润的预测下调至 4.87/6.44 亿元 (前值为 5.21/6.99 亿元), 并预计公司 2028 年将实现归母净利润 7.90 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年 PE 分别为 23 倍/17 倍/14 倍, 但公司新产品即将量产且全球化业务已实现突破, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** 乘用车行业销量不及预期; 新客户及新产品开拓不及预期; 原材料价格波动导致盈利不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	23.71
一年最低/最高价	20.60/41.16
市净率(倍)	5.50
流通 A 股市值(百万元)	5,948.01
总市值(百万元)	11,214.86

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.31
资产负债率(% ,LF)	50.10
总股本(百万股)	473.00
流通 A 股(百万股)	250.87

### 相关研究

- 《松原安全(300893): 2025 年三季报点评: 2025Q3 业绩符合预期, 被动安全国产替代持续推进》  
2025-10-26
- 《松原安全(300893): 2025 年半年报点评: 2025Q2 业绩符合预期, 自主被动安全龙头持续成长》  
2025-08-21

松原安全三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,091</b>	<b>2,898</b>	<b>3,827</b>	<b>4,851</b>	<b>营业总收入</b>	<b>2,678</b>	<b>3,684</b>	<b>4,824</b>	<b>5,689</b>
货币资金及交易性金融资产	101	242	371	831	营业成本(含金融类)	1,915	2,676	3,507	4,126
经营性应收款项	1,254	1,905	2,491	2,924	税金及附加	15	21	27	32
存货	639	652	864	995	销售费用	34	46	60	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	99	144	188	219
其他流动资产	96	99	100	101	研发费用	167	227	294	343
<b>非流动资产</b>	<b>1,996</b>	<b>2,093</b>	<b>2,182</b>	<b>2,214</b>	财务费用	25	24	28	28
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	30	41	48	63
固定资产及使用权资产	1,165	1,295	1,387	1,418	投资净收益	(2)	(4)	(5)	(6)
在建工程	426	399	380	397	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	269	285	300	285	减值损失	(34)	(30)	(30)	(30)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	101	101	101	101	<b>营业利润</b>	<b>417</b>	<b>554</b>	<b>734</b>	<b>899</b>
其他非流动资产	36	13	13	13	营业外净收支	(2)	(1)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>4,087</b>	<b>4,991</b>	<b>6,008</b>	<b>7,066</b>	<b>利润总额</b>	<b>416</b>	<b>553</b>	<b>732</b>	<b>897</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,750</b>	<b>2,214</b>	<b>2,652</b>	<b>2,999</b>	减:所得税	49	66	88	108
短期借款及一年内到期的非流动负债	828	933	983	1,033	<b>净利润</b>	<b>366</b>	<b>487</b>	<b>644</b>	<b>790</b>
经营性应付款项	824	1,153	1,505	1,774	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	9	11	13	<b>归属母公司净利润</b>	<b>366</b>	<b>487</b>	<b>644</b>	<b>790</b>
其他流动负债	89	118	153	178	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.77	1.03	1.36	1.67
<b>非流动负债</b>	<b>297</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	<b>301</b>	EBIT	445	577	761	925
长期借款	253	253	253	253	EBITDA	600	773	987	1,177
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.49	27.37	27.31	27.48
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	13.68	13.22	13.36	13.88
其他非流动负债	35	39	39	39	收入增长率(%)	35.88	37.58	30.93	17.94
<b>负债合计</b>	<b>2,047</b>	<b>2,514</b>	<b>2,952</b>	<b>3,300</b>	归母净利润增长率(%)	40.70	32.92	32.31	22.56
归属母公司股东权益	2,039	2,477	3,056	3,766					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,039</b>	<b>2,477</b>	<b>3,056</b>	<b>3,766</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,087</b>	<b>4,991</b>	<b>6,008</b>	<b>7,066</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26	423	509	827	每股净资产(元)	4.31	5.24	6.46	7.96
投资活动现金流	(463)	(296)	(321)	(292)	最新发行在外股份(百万股)	473	473	473	473
筹资活动现金流	361	14	(58)	(75)	ROIC(%)	14.11	14.94	16.79	17.39
现金净增加额	(75)	141	129	460	ROE-摊薄(%)	17.96	19.66	21.08	20.97
折旧和摊销	155	195	226	252	资产负债率(%)	50.10	50.38	49.14	46.70
资本开支	(463)	(316)	(317)	(286)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.61	23.03	17.41	14.20
营运资本变动	(554)	(339)	(441)	(298)	P/B (现价)	5.50	4.53	3.67	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>