

公司研究

多因素短期扰动业绩，静待主业修复+新业务加速落地

——沪光股份（605333.SH）2025 年年报及 2026 年一季度业绩点评

要点

4Q25 及 1Q26 业绩不及预期：2025 年公司总营业收入同比+7.3%至 84.9 亿元（vs. 我们原预测 90.7 亿元），归母净利润同比-28.2%至 4.8 亿元（vs. 我们原预测 7.1 亿元）；其中，4Q25 营业收入同比+11.3%/环比+20.1%至 26.5 亿元，归母净利润同比-75.7%/环比-62.0%至 0.6 亿元。1Q26 营业收入同比+5.9%/环比-38.4%至 16.3 亿元，归母净利润同比-67.5%/环比-46.4%至 0.3 亿元。我们判断，4Q25 业绩承压明显主要由于客户返利集中计提/原材料价格上涨、1Q26 业绩不及预期主要受原材料价格上涨/低毛利项目拖累。

2Q26E 新项目爬坡放量或驱动毛利率修复：利润端：2025 年公司毛利率同比-3.1pcts 至 14.3%，其中 4Q25 毛利率同比-6.3pcts/环比-3.8pcts 至 11.6%；1Q26 毛利率同比-1.9pcts/环比+0.9pcts 至 12.5%。费用端：2025 年公司销管研三费费用率同比+0.9pcts 至 7.2%，其中 4Q25 销管研三费费用率同比+3.0pcts/环比+1.2pcts 至 8.2%；1Q26 销管研三费费用率同比+1.8pcts/环比+0.8pcts 至 9.0%。我们判断，4Q25-1Q26 公司毛利率承压主要受累于铜价上涨、以及新项目尚处爬坡期，预计 2Q26E 随极氪 8X、问界 M6 等车型项目爬坡上量有望驱动公司毛利率修复。

客户结构持续优化+技术产能升级，“1+N”布局推进构筑长期增长动能：我们认为公司持续夯实核心竞争力，经营质量稳步提升：1) 客户结构持续优化，公司坚持“存量挖潜+增量突破”策略，深化与赛力斯、蔚来、上汽等头部客户合作，新增宝马、极氪、零跑、奇瑞等多家主流车企定点，订单覆盖高压/低压全品类线束，订单确定性与业务增长韧性持续增强；2) 国内外产能持续布局，公司拟设突尼斯孙公司，建立北非汽车线束生产基地，有利于公司进一步响应国际客户需求；3) 线束+连接器协同发展，高压连接器实现 40A-600A 全系列迭代升级，800V 平台适配产品持续放量，高频高速连接器覆盖自动驾驶摄像头、激光雷达等场景，一体化供应能力与盈利水平持续增强。我们判断，1) 公司客户结构持续优化保障业绩稳健增长。2) 公司依托主业优势加速推进横纵向延伸，打开长期成长空间：a) 纵向：进军上游连接器，推进“线束+连接器”整卷交付打造一体化供应能力；b) 横向：布局无人机/作业类无人车辆/机器人等新兴领域，推进“1+N”布局，新兴业务落地提速，长期成长边界持续拓宽。

维持“买入”评级：鉴于原材料价格仍处高位，下调 2026E/2027E 归母净利润预测 36%/31%至 6.0/7.5 亿元，新增 2028E 归母净利润预测为 8.9 亿元。我们看好公司新能源业务持续开拓、以及主业横纵向延伸打开长期盈利+业绩增长空间前景，维持“买入”评级。

风险提示：客户集中度高的风险、下游客户销量不及预期、汽车电动智能化进展不及预期、新业务开拓进展不及预期、原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	7,914	8,490	10,205	11,287	11,993
营业收入增长率	97.70%	7.29%	20.19%	10.61%	6.25%
净利润（百万元）	670	481	599	750	887
净利润增长率	1139.15%	-28.21%	24.57%	25.15%	18.23%
EPS（元）	1.53	1.04	1.29	1.62	1.91
ROE（归属母公司）（摊薄）	30.11%	13.96%	15.16%	16.36%	16.67%
P/E	16	23	18	15	12
P/B	4.7	3.2	2.8	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-4-24

买入（维持）

当前价：23.82 元

作者

分析师：倪昱婧

执业证书编号：S0930515090002

021-52523876

niyj@ebscn.com

分析师：邢萍

执业证书编号：S0930525050001

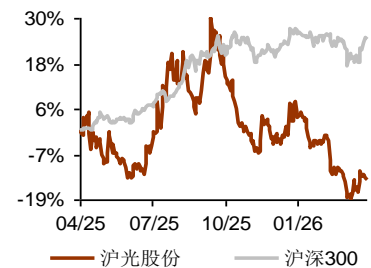
021-52523828

xingping@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.64
总市值(亿元):	110.53
一年最低/最高(元):	23.63/39.88
近 3 月换手率:	30.63%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.80	-20.96	-46.41
绝对	-4.87	-19.61	-20.29

资料来源：Wind

相关研报

3Q25 短期承压，静待新项目放量驱动业绩稳健增长——沪光股份（605333.SH）2025 年三季报点评报告（2025-10-31）

自主汽车线束龙头，百尺竿头更进一步——沪光股份（605333.SH）投资价值分析报告（2025-10-13）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,914	8,490	10,205	11,287	11,993
营业成本	6,530	7,272	8,688	9,535	10,064
折旧和摊销	219	239	247	275	295
税金及附加	46	50	61	68	72
销售费用	28	24	36	40	42
管理费用	216	248	327	339	360
研发费用	258	339	449	474	480
财务费用	60	48	50	53	53
投资收益	-4	-2	0	0	0
营业利润	734	543	666	834	985
利润总额	732	538	666	834	985
所得税	62	57	67	83	99
净利润	670	481	599	750	887
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	670	481	599	750	887
EPS(元)	1.53	1.04	1.29	1.62	1.91

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	387	362	788	985	1,185
净利润	670	481	599	750	887
折旧摊销	219	239	247	275	295
净营运资金增加	645	28	280	201	121
其他	-1,147	-386	-339	-241	-118
投资活动产生现金流	-533	-994	-561	-800	-750
净资本支出	-504	-354	-850	-800	-750
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-29	-640	289	0	0
融资活动现金流	163	856	-350	-77	-365
股本变化	0	27	0	0	0
债务净变化	92	80	-207	96	-161
无息负债变化	713	625	447	398	250
净现金流	15	223	-124	108	71

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.5%	14.3%	14.9%	15.5%	16.1%
EBITDA 率	15.5%	10.7%	9.9%	11.3%	12.0%
EBIT 率	12.6%	7.8%	7.5%	8.8%	9.5%
税前净利润率	9.2%	6.3%	6.5%	7.4%	8.2%
归母净利润率	8.5%	5.7%	5.9%	6.6%	7.4%
ROA	9.5%	5.3%	6.1%	6.9%	7.6%
ROE (摊薄)	30.1%	14.0%	15.2%	16.4%	16.7%
经营性 ROIC	21.7%	13.1%	12.7%	14.6%	15.3%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	69%	62%	59%	58%	55%
流动比率	1.09	1.22	1.20	1.20	1.25
速动比率	0.90	1.06	1.05	1.06	1.11
归母权益/有息债务	1.23	1.83	2.35	2.58	3.30
有形资产/有息债务	3.79	4.64	5.53	5.77	6.81

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	7,087	9,012	9,759	10,883	11,709
货币资金	497	1,144	1,020	1,129	1,199
交易性金融资产	0	290	0	0	0
应收账款	2,562	3,079	3,482	3,852	4,093
应收票据	229	210	255	282	300
其他应收款 (合计)	11	8	10	11	12
存货	771	782	769	803	806
其他流动资产	395	451	536	591	626
流动资产合计	4,476	5,973	6,117	6,716	7,086
其他权益工具	102	217	217	217	217
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,050	2,129	2,517	2,881	3,225
在建工程	136	345	281	233	197
无形资产	161	152	375	527	617
商誉	1	1	1	1	1
其他非流动资产	17	18	18	18	18
非流动资产合计	2,611	3,039	3,642	4,167	4,622
总负债	4,861	5,565	5,805	6,299	6,387
短期借款	746	1,115	876	952	771
应付账款	1,641	1,951	2,172	2,384	2,516
应付票据	882	1,209	1,303	1,430	1,510
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	167	127	178	211	232
流动负债合计	4,103	4,896	5,117	5,591	5,660
长期借款	608	484	504	524	544
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	86	124	124	124	124
非流动负债合计	757	669	688	708	728
股东权益	2,226	3,447	3,954	4,584	5,321
股本	437	464	464	464	464
公积金	870	1,759	1,819	1,864	1,864
未分配利润	881	1,216	1,663	2,248	2,985
归属母公司权益	2,226	3,447	3,954	4,584	5,321
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.35%	0.28%	0.35%	0.35%	0.35%
管理费用率	2.73%	2.92%	3.20%	3.00%	3.00%
财务费用率	0.75%	0.56%	0.49%	0.47%	0.45%
研发费用率	3.26%	3.99%	4.40%	4.20%	4.00%
所得税率	8%	11%	10%	10%	10%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.23	0.20	0.26	0.32	0.38
每股经营现金流	0.89	0.78	1.70	2.12	2.55
每股净资产	5.10	7.43	8.52	9.88	11.47
每股销售收入	18.12	18.30	21.99	24.32	25.84

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	16	23	18	15	12
PB	4.7	3.2	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.3	13.7	12.6	10.1	8.8
股息率	1.0%	0.8%	1.1%	1.4%	1.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼