

业内业外客户协同发力，毛利率逆市提升

核心观点

- **2025 年业绩稳中有升、毛利率逐季向上，2026 年营收及毛利率力求维稳。**公司 2025 年营业收入 1839.99 亿元，同比增长 9.0%；归母净利润 72.07 亿元，同比增长 7.5%；扣非归母净利润 63.87 亿元，同比增长 10.7%。2025 年 4 季度营业收入 531.46 亿元，同环比分别增长 6.1%/15.1%；归母净利润 25.20 亿元，同环比分别增长 13.0%/39.7%；扣非归母净利润 21.33 亿元，同环比分别增长 26.7%/35.7%。公司拟向股东每 10 股派发现金红利 10 元。2025 年毛利率 12.3%，同比提升 0.2 个百分点；4 季度毛利率 13.5%，同环比分别提升 1.0/0.9 个百分点，受益于海外业务经营持续改善，2025 年毛利率实现逐季提升。2026 年公司力争实现营收 1850 亿元，同比微增 0.5%；营业成本控制在 1620 亿元以内，对应毛利率约 12.4%。
- **2026 年 1 季度公司业绩整体表现好于行业平均，毛利率同比逆市提升。**2026 年 1 季度营业收入 401.83 亿元，同比下降 1.0%；归母净利润 12.44 亿元，同比下降 2.6%；扣非归母净利润 11.50 亿元，同比下降 1.1%。1 季度毛利率 12.1%，同比提升 1.3 个百分点。1 季度国内乘用车行业销量同比下滑近 8%，公司克服行业竞争加剧、原材料价格及汇率波动、下游车企降价等多重压力，毛利率实现逆市提升，整体业绩表现好于行业平均水平。
- **业内业外客户协同发力，中性化持续推进。**2025 年/2026 年 1 季度上汽集团销量同比增长 12.3%/3.0%，业内客户销量回升为公司业绩夯实基础。2025 年按汇总口径统计，公司业外客户主营业务收入占比达 64.6%，较 2024 年提升 2.4 个百分点，赛力斯、特斯拉、比亚迪分别成为公司第二、第四、第五大客户，来自小米、小鹏、理想等新势力客户的营收同比实现翻倍以上增长；截至 2025 年底，公司新获订单中新能源车型业务配套金额占比超过 80%，自主品牌配套金额占比超过 65%。预计公司将继续推进中性化及全球化战略，2026 年有望受益于上汽集团销量回暖及赛力斯、小米、吉利等主要业外客户销量增长，营收及盈利能力有望实现稳中有进。
- **加快智能化平台建设及新技术落地，巩固产品竞争力。**公司聚焦智能座舱、智能底盘、智能动力三大平台建设，延锋公司与华为联合开发沉浸式天幕系统、超柔舒适座椅、全境座椅骨架等创新产品并获得鸿蒙智行重点车型订单；延锋寰翼座椅集成安全系统、氛围灯、发光外饰件等产品进入赛力斯、江淮、奔驰、小鹏等客户配套体系；上海汇众通过收购联创电子 5.3% 股权及南京东华智能转向 51% 股权等方式，加快建设智能底盘系统集成能力；博世华域转向创新产品首发问界 M9、理想 i6 等车型并获得某生态造车企业定点；线控转向、线控制动等项目正在开发试验阶段。公司通过三大智能化平台布局推动核心零部件从部件配套向系统集成方案转型，并积极探索整零协同开发模式，巩固核心业务基本盘；同时推动固态电池、线控底盘等技术迭代及量产应用，抢占增量赛道，为公司中长期稳步发展保驾护航。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 分别为 2.33、2.47、2.57 元（原 2026-2027 年为 2.28、2.32 元，新增 2028 年预测，调整收入、毛利率及费用率等），可比公司 26 年 PE 平均估值 11 倍，目标价 25.63 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业需求低于预期影响盈利、整车行业降价压力传导影响盈利。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	169,604	183,999	191,528	197,979	204,661
同比增长(%)	0.6%	8.5%	4.1%	3.4%	3.4%
营业利润(百万元)	8,241	9,434	10,535	11,164	11,654
同比增长(%)	-6.5%	14.5%	11.7%	6.0%	4.4%
归属母公司净利润(百万元)	6,704	7,207	7,338	7,774	8,115
同比增长(%)	-7.1%	7.5%	1.8%	5.9%	4.4%
每股收益(元)	2.13	2.29	2.33	2.47	2.57
毛利率(%)	12.1%	12.3%	12.7%	12.9%	12.9%
净利率(%)	4.0%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%
净资产收益率(%)	11.2%	11.2%	10.6%	10.6%	10.5%
市盈率	9.0	8.4	8.2	7.8	7.4
市净率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月29日）	19.16 元
目标价格	25.63 元
52 周最高价/最低价	21.54/16.24 元
总股本/流通 A 股（万股）	315,272/315,272
A 股市值（百万元）	60,406
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 04 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.81	5.97	0.58	17.71
相对表现%	-7.03	-0.87	-0.61	-9.71
沪深 300%	0.22	6.84	1.19	27.42



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号：S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号：S0860523070005 香港证监会牌照：BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号：S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

盈利能力同环比改善，收购上汽清陶股权	2025-11-01
布局固态电池业务	
布局智能化电动化，预计体系内外客户配套放量将共振	2025-08-30
客户结构持续优化，加强智能化汽零布局	2025-05-12

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2026年4月29日	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
中鼎股份	000887	17.50	0.95	1.21	1.49	1.66	18.41	14.50	11.74	10.57
富维股份	600742	9.41	0.68	0.63	0.75	0.85	13.74	15.03	12.48	11.10
潍柴动力	000338	30.15	1.31	1.25	1.65	1.87	23.03	24.03	18.29	16.09
博俊科技	300926	22.80	1.41	1.94	2.51	3.14	16.15	11.73	9.07	7.27
常熟汽饰	603035	13.71	1.16	0.95	1.43	1.77	11.80	14.51	9.60	7.73
调整后平均							16.10	14.68	11.27	9.80

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	34,763	37,141	42,136	43,555	45,025	营业收入	169,604	183,999	191,528	197,979	204,661
应收票据、账款及款项融资	56,916	67,767	75,518	79,759	82,669	营业成本	149,020	161,361	167,203	172,537	178,202
预付账款	634	743	7,661	3,153	4,091	营业税金及附加	579	739	670	693	716
存货	21,285	21,318	24,006	24,070	24,663	营业费用	739	855	862	891	921
其他	4,858	7,683	22,189	23,352	24,425	管理费用及研发费用	14,470	15,112	15,705	16,234	16,782
流动资产合计	118,456	134,652	171,511	173,890	180,873	财务费用	450	300	250	196	164
长期股权投资	12,688	13,518	13,518	13,518	13,518	资产、信用减值损失	437	527	271	288	312
固定资产	21,978	21,150	20,470	18,951	16,906	公允价值变动收益	(14)	6	0	0	0
在建工程	3,638	3,637	2,580	2,052	1,788	投资净收益	2,700	2,829	2,999	3,059	3,120
无形资产	3,687	3,431	3,002	2,573	2,144	其他	1,647	1,493	970	965	970
其他	25,127	22,799	25,327	24,993	24,634	营业利润	8,241	9,434	10,535	11,164	11,654
非流动资产合计	67,117	64,534	64,897	62,087	58,990	营业外收入	217	164	100	100	100
资产总计	185,573	199,186	236,408	235,976	239,863	营业外支出	144	67	65	65	65
短期借款	11,406	12,126	43,631	33,019	27,386	利润总额	8,314	9,531	10,570	11,199	11,689
应付票据及应付账款	70,597	76,257	77,395	81,047	83,470	所得税	806	1,305	1,163	1,232	1,286
其他	27,769	30,824	29,093	29,229	29,715	净利润	7,508	8,227	9,407	9,967	10,403
流动负债合计	109,773	119,206	150,119	143,295	140,571	少数股东损益	804	1,019	2,070	2,193	2,289
长期借款	2,505	983	983	983	983	归属于母公司净利润	6,704	7,207	7,338	7,774	8,115
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.13	2.29	2.33	2.47	2.57
其他	7,121	7,859	8,014	8,032	8,030						
非流动负债合计	9,626	8,842	8,997	9,016	9,013	主要财务比率					
负债合计	119,399	128,049	159,116	152,310	149,584		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	4,103	3,993	6,063	8,256	10,544	成长能力					
实收资本(或股本)	3,153	3,153	3,153	3,153	3,153	营业收入	0.6%	8.5%	4.1%	3.4%	3.4%
资本公积	11,508	11,464	11,464	11,464	11,464	营业利润	-6.5%	14.5%	11.7%	6.0%	4.4%
留存收益	46,032	50,995	55,180	59,359	63,664	归属于母公司净利润	-7.1%	7.5%	1.8%	5.9%	4.4%
其他	1,379	1,533	1,432	1,435	1,454	获利能力					
股东权益合计	66,174	71,138	77,292	83,666	90,279	毛利率	12.1%	12.3%	12.7%	12.9%	12.9%
负债和股东权益总计	185,573	199,186	236,408	235,976	239,863	净利率	4.0%	3.9%	3.8%	3.9%	4.0%
						ROE	11.2%	11.2%	10.6%	10.6%	10.5%
						ROIC	9.8%	9.9%	9.1%	8.3%	8.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	64.3%	64.3%	67.3%	64.5%	62.4%
净利润	7,508	8,227	9,407	9,967	10,403	净负债率	0.0%	0.0%	6.6%	0.0%	0.0%
折旧摊销	3,852	4,044	4,022	4,361	4,637	流动比率	1.08	1.13	1.14	1.21	1.29
财务费用	450	300	250	196	164	速动比率	0.87	0.94	0.97	1.03	1.10
投资损失	(2,700)	(2,829)	(2,999)	(3,059)	(3,120)	营运能力					
营运资金变动	(3,137)	(2,655)	(34,487)	2,672	(2,543)	应收账款周转率	4.1	3.8	3.8	3.9	3.8
其它	2,256	2,437	178	319	371	存货周转率	6.4	7.1	6.9	6.7	6.8
经营活动现金流	8,229	9,523	(23,628)	14,457	9,912	总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.9
资本支出	(2,674)	(2,376)	(1,526)	(1,526)	(1,526)	每股指标(元)					
长期投资	(8,030)	1,790	(2,684)	14	3	每股收益	2.13	2.29	2.33	2.47	2.57
其他	1,290	(544)	5,028	2,730	2,688	每股经营现金流	2.61	3.02	-7.49	4.59	3.14
投资活动现金流	(9,413)	(1,129)	817	1,218	1,165	每股净资产	19.69	21.30	22.59	23.92	25.29
债权融资	(217)	(1,383)	(297)	149	(0)	估值比率					
股权融资	41	(44)	0	0	0	市盈率	9.0	8.4	8.2	7.8	7.4
其他	(4,086)	(4,925)	28,102	(14,404)	(9,606)	市净率	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	(4,262)	(6,353)	27,806	(14,255)	(9,606)	EV/EBITDA	2.9	2.6	2.4	2.3	2.2
汇率变动影响	(1)	8	-0	-0	-0	EV/EBIT	4.1	3.7	3.3	3.2	3.0
现金净增加额	(5,448)	2,049	4,996	1,419	1,470						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。