

## 毛利率逆市提升，预计海外业务比重提升将促进盈利能力向上

### 核心观点

- **1 季度毛利率逆市提升，利润预计受汇兑损失拖累。**公司 1 季度营业收入 36.39 亿元，同比增长 3.4%；归母净利润 2.03 亿元，同比下降 4.6%；扣非归母净利润 2.00 亿元，同比下降 4.3%。1 季度毛利率 20.2%，同比提升 0.7 个百分点，环比 25 年 4 季度提升 0.1 个百分点，毛利率实现逆市同环比提升，预计主要系海外销售占比提升带动；1 季度非利息相关财务费用同比增加 3444 万元，预计主要系汇兑影响。
- **座椅业务有望加速放量并实现扭亏为盈，机器人业务将为公司中长期增长奠定基础。**据公司公告，公司拟在芜湖设立座椅子公司，注册资本 1 亿元，我们认为投资反映了公司国内座椅项目在手订单较为饱满以及公司对加快发展座椅业务的决心。2025 年安徽瑞琪处于整合及产能爬坡阶段出现亏损，随着公司国内外客户在手订单投产、座椅产能利用率逐步提升，座椅业务规模效应有望释放，预计 2026 年座椅业务有望逐步实现扭亏为盈，未来座椅业务将有望成为公司重要增长点。公司完成机器人子公司设立并与凯迪股份达成战略合作，预计公司将持续深化机器人业务布局，后续将有望跟随战略客户在机器人领域的拓展而实现共同成长，机器人业务将有望为公司中长期增长奠定基础。
- **预计海外收入比重提升将带动公司盈利能力向上。**公司在 2026 年 4 月完成马来西亚子公司设立，斯洛伐克、德国拜仁产能扩建项目预计将分别在 5 月、9 月完成，达产后预计欧洲基地将合计新增 65 万套仪表盘总成、25 万套门内护板总成的年产能。随着公司海外产能布局持续完善、海外销售规模持续扩大，预计公司海外业务收入比重将有望大幅提升；2025 年公司北美及欧洲地区主营毛利率均好于整体平均水平，预计海外收入比重提升将带动公司毛利率及净利率实现向上。

### 盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润分别为 12.49、15.76、19.75 亿元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 36 倍，目标价 88.20 元，维持买入评级。

### 风险提示

乘用车行业需求低于预期、汽车产品配套量低于预期、机器人业务进展不及预期、海外工厂盈利低于预期。

### 公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,264	15,524	19,616	24,268	29,285
同比增长(%)	25.5%	17.0%	26.4%	23.7%	20.7%
营业利润(百万元)	1,124	917	1,405	1,771	2,219
同比增长(%)	21.1%	-18.4%	53.3%	26.1%	25.3%
归属母公司净利润(百万元)	977	815	1,249	1,576	1,975
同比增长(%)	21.2%	-16.5%	53.3%	26.1%	25.4%
每股收益(元)	1.91	1.60	2.45	3.09	3.87
毛利率(%)	19.6%	18.0%	19.1%	19.2%	19.4%
净利率(%)	7.4%	5.3%	6.4%	6.5%	6.7%
净资产收益率(%)	18.5%	12.5%	15.7%	17.2%	18.5%
市盈率	30.0	35.9	23.4	18.6	14.8
市净率	5.2	3.9	3.4	3.0	2.5

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申明。

### 投资评级 买入 (维持)

股价 (2026 年 04 月 29 日)	57.37 元
目标价格	88.2 元
52 周最高价/最低价	108.41/38.45 元
总股本/流通 A 股 (万股)	51,014/51,014
A 股市值 (百万元)	29,267
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%	-10.92	-13.35	-33.75	47.13
相对表现%	-11.14	-20.19	-34.94	19.71
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

预计座椅及海外业务拓展将增厚盈利	2026-03-28
持续完善机器人布局，加快全球化拓展	2026-01-31
拟赴港上市及对墨西哥工厂增资，预计海外业务及座椅业务将是盈利增长点	2025-12-30

**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	1,521	1,242	7,846	9,707	11,714	营业收入	13,264	15,524	19,616	24,268	29,285
应收票据、账款及款项融资	5,262	6,224	9,023	11,163	13,471	营业成本	10,658	12,729	15,873	19,598	23,604
预付账款	416	375	981	1,213	1,464	营业税金及附加	66	75	98	121	146
存货	2,710	2,921	6,032	7,447	8,969	营业费用	79	100	118	146	176
其他	323	396	94	108	123	管理费用及研发费用	1,240	1,678	2,020	2,500	3,016
<b>流动资产合计</b>	<b>10,231</b>	<b>11,158</b>	<b>23,976</b>	<b>29,639</b>	<b>35,741</b>	财务费用	115	63	71	112	110
长期股权投资	7	5	6	6	6	资产、信用减值损失	58	42	55	46	44
固定资产	3,812	4,762	4,943	5,017	5,026	公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0	0
在建工程	690	653	494	415	375	投资净收益	(2)	(3)	0	0	0
无形资产	378	521	503	484	465	其他	79	81	25	25	30
其他	794	1,320	592	522	446	<b>营业利润</b>	<b>1,124</b>	<b>917</b>	<b>1,405</b>	<b>1,771</b>	<b>2,219</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,681</b>	<b>7,260</b>	<b>6,538</b>	<b>6,444</b>	<b>6,318</b>	营业外收入	1	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>15,912</b>	<b>18,418</b>	<b>30,514</b>	<b>36,083</b>	<b>42,059</b>	营业外支出	18	21	5	5	5
短期借款	150	24	7,585	9,140	10,583	<b>利润总额</b>	<b>1,106</b>	<b>896</b>	<b>1,401</b>	<b>1,767</b>	<b>2,215</b>
应付票据及应付账款	6,804	7,755	11,111	13,718	16,523	所得税	132	92	168	212	266
其他	1,158	1,270	1,428	1,518	1,613	<b>净利润</b>	<b>974</b>	<b>804</b>	<b>1,233</b>	<b>1,555</b>	<b>1,949</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8,113</b>	<b>9,048</b>	<b>20,125</b>	<b>24,376</b>	<b>28,719</b>	少数股东损益	(3)	(11)	(17)	(21)	(26)
长期借款	912	1,405	1,405	1,405	1,405	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>977</b>	<b>815</b>	<b>1,249</b>	<b>1,576</b>	<b>1,975</b>
应付债券	1,018	0	80	80	80	每股收益(元)	1.91	1.60	2.45	3.09	3.87
其他	217	500	349	357	357						
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,146</b>	<b>1,905</b>	<b>1,834</b>	<b>1,842</b>	<b>1,842</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>10,259</b>	<b>10,954</b>	<b>21,959</b>	<b>26,218</b>	<b>30,561</b>		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	48	52	35	14	(12)	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	487	510	510	510	510	营业收入	25.5%	17.0%	26.4%	23.7%	20.7%
资本公积	2,108	3,256	3,256	3,256	3,256	营业利润	21.1%	-18.4%	53.3%	26.1%	25.3%
留存收益	2,963	3,632	4,728	6,054	7,714	归属于母公司净利润	21.2%	-16.5%	53.3%	26.1%	25.4%
其他	47	14	25	30	30	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,653</b>	<b>7,465</b>	<b>8,555</b>	<b>9,865</b>	<b>11,499</b>	毛利率	19.6%	18.0%	19.1%	19.2%	19.4%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15,912</b>	<b>18,418</b>	<b>30,514</b>	<b>36,083</b>	<b>42,059</b>	净利率	7.4%	5.3%	6.4%	6.5%	6.7%
						ROE	18.5%	12.5%	15.7%	17.2%	18.5%
						ROIC	14.1%	9.7%	9.3%	8.4%	9.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	64.5%	59.5%	72.0%	72.7%	72.7%
净利润	974	804	1,233	1,555	1,949	净负债率	20.9%	13.2%	22.2%	16.4%	9.4%
折旧摊销	383	589	397	436	471	流动比率	1.26	1.23	1.19	1.22	1.24
财务费用	115	63	71	112	110	速动比率	0.93	0.91	0.89	0.91	0.93
投资损失	2	3	0	0	0	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	162	(290)	(2,621)	(1,130)	(1,222)	应收账款周转率	4.0	4.0	4.3	4.4	4.4
其它	(342)	(401)	369	2	(8)	存货周转率	4.1	4.5	3.5	2.9	2.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,293</b>	<b>768</b>	<b>(551)</b>	<b>976</b>	<b>1,300</b>	总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
资本支出	(1,422)	(1,593)	(336)	(336)	(336)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(1)	3	(2)	0	0	每股收益	1.91	1.60	2.45	3.09	3.87
其他	(45)	371	193	5	0	每股经营现金流	2.65	1.51	-1.08	1.91	2.55
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,468)</b>	<b>(1,219)</b>	<b>(144)</b>	<b>(331)</b>	<b>(335)</b>	每股净资产	10.99	14.53	16.70	19.31	22.56
债权融资	501	(356)	(38)	22	24	<b>估值比率</b>					
股权融资	0	1,171	0	0	0	市盈率	30.0	35.9	23.4	18.6	14.8
其他	(176)	(774)	7,337	1,194	1,018	市净率	5.2	3.9	3.4	3.0	2.5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>325</b>	<b>41</b>	<b>7,299</b>	<b>1,216</b>	<b>1,042</b>	EV/EBITDA	17.7	18.3	15.3	12.4	10.3
汇率变动影响	(16)	32	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.2	29.4	19.5	15.3	12.3
<b>现金净增加额</b>	<b>134</b>	<b>(378)</b>	<b>6,604</b>	<b>1,861</b>	<b>2,007</b>						

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](http://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。