

拓展大内饰业务，布局机器人皮肤相关产品

核心观点

- 1 季度营收基本维稳，汇兑因素影响利润。**公司 2025 年营业收入 64.22 亿元，同比增长 0.7%；归母净利润 6.60 亿元，同比减少 17.8%；扣非归母净利润 7.64 亿元，同比减少 4.1%。2025 年 4 季度营业收入 16.27 亿元，同比增长 3.4%，环比增长 0.5%；归母净利润 2.15 亿元，同比增长 20.0%，环比增长 5.7%；扣非归母净利润 1.65 亿元，同比减少 7.5%，环比减少 16.7%。2026 年 1 季度营业收入 15.39 亿元，同比减少 3.4%；归母净利润 1.86 亿元，同比减少 10.8%；扣非归母净利润 1.82 亿元，同比减少 11.8%。公司拟每 10 股派送现金股利 2.5 元。1 季度公司非利息相关财务费用同比增加 4635 万元，预计主要系汇兑影响，若剔除汇兑因素预计公司 1 季度期间费用率同比改善，盈利同比转正。
- 传统业务稳健增长，拓展大内饰业务打开增长空间。**2025 年公司遮阳板、头枕、顶棚中央控制器、顶棚及顶棚系统集成产品分别收入 40.29/13.63/5.02/4.63 亿元，同比分别+2.5%/+17.2%/-0.2%/-21.4%。遮阳板作为公司传统优势产品，销量稳中向好；头枕业务进入李尔、通用、福特、Stellantis 等客户，销量稳步增长；顶棚中央控制器保持稳定；顶棚及顶棚系统集成产品已获得特斯拉、通用、福特、Rivian 等北美客户定点项目。顶棚及顶棚系统集成产品价值量较高，2025 年均价约 1717 元，显著高于其他产品。公司顶棚集成产品主要配套北美新能源车型，2025 年北美部分新能源下游客户销量减少导致业务营收下滑，拉长时间维度来看，海外新能源汽车渗透率提升是行业趋势，预计公司相关配套车型放量将贡献收入。此外，公司已逐步切入汽车大内饰领域，产品包括汽车门板、仪表板等，预计大内饰业务将打开公司汽车领域增长空间。2026 年 4 月 30 日，公司收到火灾保险第二笔赔偿款，金额为 1403.40 万美元，将计入公司第二季度财报收益。
- 机器人子公司成立，产品开拓顺利。**2025 年 12 月，公司新设全资子公司“上海岱美智创机器人科技有限公司”，投资金额 1 亿元。公司凭借在汽车行业储备的面料、织物、注塑、发泡相关的技术优势，布局机器人电子皮肤及相关业务，目前公司部分结构件产品已进入最后关键验证阶段，正积极配套客户进行迭代测试。我们认为公司在海外市场积累了良好的客户资源，后续有望凭借海外产能和客户优势进入机器人配套产业链，机器人业务有望成为公司第二增长曲线。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年归母净利润 9.60、11.18、12.43 亿元（原 2026-2027 年为 10.39、11.98 亿元，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 30 倍，目标价 13.50 元，维持买入评级。

风险提示

机器人业务进展低于预期、乘用车行业销量低于预期、北美市场新能源车渗透率低于预期、乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期、海外关税政策不确定性。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,377	6,422	7,212	8,006	8,766
同比增长(%)	8.8%	0.7%	12.3%	11.0%	9.5%
营业利润(百万元)	943	910	1,133	1,319	1,467
同比增长(%)	17.6%	-3.5%	24.6%	16.4%	11.2%
归属母公司净利润(百万元)	802	660	960	1,118	1,243
同比增长(%)	22.7%	-17.8%	45.5%	16.5%	11.2%
每股收益(元)	0.37	0.31	0.45	0.52	0.58
毛利率(%)	26.8%	26.2%	27.7%	28.2%	28.3%
净利率(%)	12.6%	10.3%	13.3%	14.0%	14.2%
净资产收益率(%)	17.2%	13.6%	19.0%	20.7%	21.7%
市盈率	29.3	35.6	24.5	21.0	18.9
市净率	4.9	4.8	4.5	4.2	4.0

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05月08日）	11.45元
目标价格	13.5元
52周最高价/最低价	11.69/5.45元
总股本/流通A股（万股）	214,859/214,859
A股市值（百万元）	24,601
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026年05月09日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	4.66	22.33	5.34	92.85
相对表现%	3.32	16.32	0.42	66.4
沪深300%	1.34	6.01	4.92	26.45



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

布局机器人业务，培育新的增长点	2025-11-26
预计顶棚业务将贡献增量，有序扩产保障盈利增长	2025-11-01
2 季度毛利率环比提升，预计顶棚多项目定点是盈利增长所在	2025-09-14

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2026年5月8日	每股收益 (元)				市盈率			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
新泉股份	603179	71.15	1.60	2.26	2.83	3.38	44.53	31.55	25.18	21.03
银轮股份	002126	49.76	1.13	1.47	1.96	2.42	44.02	33.76	25.36	20.53
伯特利	603596	48.41	2.16	2.70	3.33	3.87	22.42	17.95	14.55	12.52
星宇股份	601799	137.96	5.69	6.95	8.55	10.01	24.27	19.86	16.14	13.79
拓普集团	601689	66.89	1.60	1.95	2.39	2.88	41.83	34.30	27.94	23.25
浙江荣泰	603119	92.62	0.77	1.10	1.55	2.14	121.02	84.36	59.93	43.24
调整后平均							38.66	29.87	23.65	19.65

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	1,179	1,442	1,442	1,601	1,753	营业收入	6,377	6,422	7,212	8,006	8,766
应收票据、账款及款项融资	1,089	1,051	1,263	1,360	1,486	营业成本	4,666	4,742	5,212	5,752	6,286
预付账款	38	43	44	50	56	销售费用	97	96	108	120	131
存货	2,222	1,884	2,304	2,523	2,678	管理费用	377	353	397	440	482
其他	191	347	255	268	294	研发费用	219	224	252	280	307
流动资产合计	4,719	4,767	5,310	5,802	6,267	财务费用	(35)	56	52	55	57
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	91	46	52	27	19
固定资产	1,462	1,486	1,573	1,646	1,698	公允价值变动收益	(2)	0	1	1	1
在建工程	195	226	248	259	265	投资净收益	(6)	3	3	3	3
无形资产	291	281	262	243	225	其他	(11)	2	(10)	(16)	(21)
其他	705	823	453	452	452	营业利润	943	910	1,133	1,319	1,467
非流动资产合计	2,653	2,816	2,537	2,600	2,639	营业外收入	1	106	1	1	1
资产总计	7,373	7,583	7,846	8,402	8,906	营业外支出	4	240	5	5	5
短期借款	470	550	661	761	838	利润总额	940	776	1,129	1,315	1,463
应付票据及应付账款	653	682	709	805	880	所得税	138	116	169	197	219
其他	347	366	343	353	355	净利润	802	660	960	1,118	1,243
流动负债合计	1,469	1,598	1,713	1,919	2,073	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	802	660	960	1,118	1,243
应付债券	885	916	916	916	916	每股收益(元)	0.37	0.31	0.45	0.52	0.58
其他	203	183	3	3	3						
非流动负债合计	1,088	1,098	919	919	919	主要财务比率					
负债合计	2,558	2,697	2,631	2,837	2,992		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	1,653	2,149	2,149	2,149	2,149	营业收入	8.8%	0.7%	12.3%	11.0%	9.5%
资本公积	52	52	52	52	52	营业利润	17.6%	-3.5%	24.6%	16.4%	11.2%
留存收益	3,006	2,592	3,014	3,365	3,713	归属于母公司净利润	22.7%	-17.8%	45.5%	16.5%	11.2%
其他	104	95	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,815	4,887	5,215	5,565	5,914	毛利率	26.8%	26.2%	27.7%	28.2%	28.3%
负债和股东权益总计	7,373	7,583	7,846	8,402	8,906	净利率	12.6%	10.3%	13.3%	14.0%	14.2%
						ROE	17.2%	13.6%	19.0%	20.7%	21.7%
						ROIC	12.9%	13.1%	15.3%	16.6%	17.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	34.7%	35.6%	33.5%	33.8%	33.6%
净利润	802	660	960	1,118	1,243	净负债率	3.9%	0.6%	2.7%	1.5%	0.1%
折旧摊销	163	166	180	205	231	流动比率	3.21	2.98	3.10	3.02	3.02
财务费用	(35)	56	52	55	57	速动比率	1.56	1.66	1.59	1.55	1.57
投资损失	6	(3)	(3)	(3)	(3)	营运能力					
营运资金变动	(156)	419	(702)	(241)	(227)	应收账款周转率	6.1	6.3	6.6	6.4	6.5
其它	191	1	200	26	19	存货周转率	2.1	2.1	2.2	2.1	2.2
经营活动现金流	972	1,299	686	1,160	1,320	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
资本支出	(303)	(184)	(270)	(270)	(270)	每股指标(元)					
长期投资	3	3	(3)	1	0	每股收益	0.37	0.31	0.45	0.52	0.58
其他	(64)	(387)	65	(10)	(24)	每股经营现金流	0.59	0.60	0.32	0.54	0.61
投资活动现金流	(364)	(568)	(209)	(279)	(294)	每股净资产	2.24	2.27	2.43	2.59	2.75
债权融资	34	27	1	0	(1)	估值比率					
股权融资	381	496	0	0	0	市盈率	29.3	35.6	24.5	21.0	18.9
其他	(976)	(1,041)	(478)	(723)	(874)	市净率	4.9	4.8	4.5	4.2	4.0
筹资活动现金流	(560)	(518)	(477)	(723)	(874)	EV/EBITDA	21.7	20.5	17.0	14.7	13.2
汇率变动影响	(9)	(15)	-0	-0	-0	EV/EBIT	25.6	24.1	19.6	16.9	15.2
现金净增加额	38	199	0	159	152						

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。