

上海沿浦(605128)

报告日期: 2026年05月27日

第三方座椅龙头，拓展整椅、机器人领域，驱动业绩超预期增长

——上海沿浦更新报告

投资要点

- **【推荐理由】**
汽车座椅骨架第三方龙头，座椅整椅、机器人领域拓展驱动业绩超预期增长。
- **【中期视角】**
公司有望继续保持座椅骨架第三方龙头的位置；通过业务延伸，有望成为座椅整椅第三方领军者，及机器人行业的中坚力量。
- **【市场预期】**
市场担心公司由Tier2转向整椅Tier1之后，会对原有Tier2业务产生影响，另一方面，市场担心机器人业务进展不及预期、资本开支会对主业形成拖累。
- **【独到前瞻】**
我们预测：公司整椅业务能全面覆盖 Tier2 业务的下滑风险、将成盈利增长新引擎，0-N 拐点将近；机器人业务量产有望开辟新赛道。
 - **整椅业务：0-N 拐点将近，有望成为增长新驱动力。**
 - **亚洲整椅市场的营收增长较好、且利润率较高。**亚洲地区，李尔 17-24 年营收 CAGR 为 1.5%，安道拓 19-25 年营收 CAGR 为 4.2%，远高于其欧美营收增速。经我们测算，其亚洲净利率高达 9%，远高于美洲（约 1.6%）与 EMEA（约-0.4%）。
 - **中国竞争格局相对分散，未来或有提升趋势。**据我们测算，国际四大第三方龙头与延锋的 CR5 达 59%，相对欧美地区较为分散，主要系我国主机厂多与四大龙头合资后内部供应，尚未形成外包化趋势所致。
 - **公司聚集多位座椅领域技术骨干与资深专家，研发实验室正式投入使用，为技术创新提供硬件支撑。**公司已和多家知名车企及造车新势力展开深度接洽。依托专业技术团队与完善研发体系为客户提供定制化方案。预期将整椅项目打造为公司高盈利标杆项目，成为盈利增长新驱动力。
 - **机器人业务：研发测试进展顺利，若量产成功，公司有望走向具身智能新赛道。**
 - **2025 年 10 月投资设立控股子公司，主营具身智能机器人整机的生产和核心零部件研发制造。**
 - **人形机器人业务：即将量产，人形机器人核心零部件关节模组（行星关节模组和谐波关节模组），滚珠丝杠关节研发中，机器人本体测试完成，即刻实现工厂现实环境实际应用，预计年内具备上万种物体准确识别抓取能力。**
 - **机器狗业务：小批量测试完成，预计七月份实现中、小四足机器人小批量产，年底将实现大、中、小型四足机器人批量化生产。**
- **【盈利预测】**
我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 28、33、41 亿元，同比增速分别为 18%、16%、26%，CAGR 为 20%；归母净利润分别为 2.4、3.4、4.2 亿元，同比增速分别为 29%、39%、24%，CAGR 为 30%，对应 PE 分别为 30X、21X、17X，维持“买入”评级。
- **【风险提示】**
座椅业务不及预期、人形机器人业务进度不及预期、上游原材料价格波动、整车行业波动等。

投资评级：买入(维持)

分析师: 周艺轩
 执业证书号: S1230524060001
 zhouyixuan@stocke.com.cn

研究助理: 顾淳晖
 guchunhui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.10
总市值(百万元)	7,199.83
总股本(百万股)	211.14

股票走势图



相关报告

- 1 《具身智能行业星辰大海，公司与权威机构合作、加速布局》 2026.03.31
- 2 《25Q3 营收大幅增加，机器人与整椅业务星辰大海》 2025.10.30
- 3 《25Q2 业绩拐点已现，机器人业务开始布局、汽车整椅持续拓展》 2025.08.04

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2419.28	2846.26	3301.80	4143.78
(+/-) (%)	6.28%	17.65%	16.00%	25.50%
归母净利润	187.66	241.33	336.14	415.91
(+/-) (%)	36.93%	28.60%	39.29%	23.73%
每股收益(元)	0.89	1.14	1.59	1.97
P/E	38.37	29.83	21.42	17.31
ROE	8.74%	10.44%	13.22%	14.70%

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,424	2,644	3,106	3,754
现金	531	582	703	728
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,595	1,664	1,991	2,500
其它应收款	2	3	3	4
预付账款	2	16	10	18
存货	176	209	237	299
其他	117	171	161	205
非流动资产	1,002	1,003	1,003	996
金融资产类	76	76	76	76
长期投资	39	39	39	39
固定资产	599	611	613	606
无形资产	51	49	47	47
在建工程	10	10	10	10
其他	227	218	218	218
资产总计	3,426	3,647	4,109	4,750
流动负债	1,256	1,316	1,560	1,932
短期借款	5	5	5	55
应付款项	1,078	1,128	1,364	1,667
预收账款	0	0	0	0
其他	173	183	191	209
非流动负债	27	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	27	31	31	31
负债合计	1,283	1,347	1,591	1,962
少数股东权益	(3)	(12)	(25)	(41)
归属母公司股东权	2,147	2,312	2,543	2,829
负债和股东权益	3,426	3,647	4,109	4,750

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,419	2,846	3,302	4,144
营业成本	1,999	2,378	2,691	3,400
营业税金及附加	16	16	19	24
营业费用	3	4	4	6
管理费用	85	107	122	137
研发费用	81	93	112	133
财务费用	1	(7)	(8)	(10)
资产减值损失	(7)	0	0	0
公允价值变动损益	(2)	0	0	0
投资净收益	(3)	0	0	(5)
其他经营收益	13	22	22	25
营业利润	212	277	382	474
营业外收支	(2)	(1)	(1)	(1)
利润总额	210	275	381	473
所得税	32	43	58	73
净利润	179	233	323	400
少数股东损益	(9)	(9)	(13)	(16)
归属母公司净利润	188	241	336	416
EBITDA	440	358	473	570
EPS (最新摊薄)	0.89	1.14	1.59	1.97

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	6.28%	17.65%	16.00%	25.50%
营业利润	30.32%	30.52%	38.32%	23.89%
归属母公司净利润	36.93%	28.60%	39.29%	23.73%
获利能力				
毛利率	17.38%	16.45%	15.93%	17.96%
净利率	7.76%	8.48%	10.50%	10.04%
ROE	8.74%	10.44%	13.22%	14.70%
ROIC	8.43%	9.67%	12.33%	13.59%

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	377	221	332	216
净利润	179	233	323	400
折旧摊销	223	90	100	107
财务费用	4	2	2	3
投资损失	3	0	0	5
营运资金变动	(55)	(109)	(96)	(302)
其它	24	5	3	3
投资活动现金流	(167)	(98)	(103)	(107)
资本支出	(163)	(102)	(103)	(103)
长期投资	(4)	0	0	0
其他	1	4	0	(5)
筹资活动现金流	(161)	(72)	(107)	(83)
短期借款	(111)	0	0	50
长期借款	0	0	0	0
其他	(50)	(72)	(107)	(133)
现金净增加额	50	50	122	25

偿债能力

资产负债率	37.45%	36.92%	38.72%	41.31%
净负债比率	-22.87%	-23.41%	-26.22%	-22.79%
流动比率	1.93	2.01	1.99	1.94
速动比率	1.74	1.78	1.79	1.74

营运能力

总资产周转率	0.75	0.80	0.85	0.94
应收账款周转率	1.93	1.93	1.93	2.04
应付账款周转率	2.16	2.16	2.16	2.24

每股指标(元)

每股收益	0.89	1.14	1.59	1.97
每股经营现金	1.79	1.05	1.57	1.02
每股净资产	10.17	10.95	12.05	13.40

估值比率

P/E	38.37	29.83	21.42	17.31
P/B	3.35	3.11	2.83	2.55
EV/EBITDA	16.56	18.60	13.84	11.52

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>