

2026 年 08 月 25 日

证券研究报告•2026 年半年报点评

秦安股份（603758）汽车

当前价：12.12 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

零部件业务阶段性承压，镀膜新业务贡献业绩增量

投资要点

- **业绩总结：**2026 年上半年公司实现营业收入 7.1 亿元，同比+4.5%，归母净利润 4831 万元，同比-39.9%，扣非后归母净利润 4894 万元，同比-41.62%。
- **经营分析：**盈利能力方面，公司综合毛利率约为 21.4%，同比下降 0.5pp，有所承压。费用端，销售费用账面同比下降，主因系员工持股计划确认的股份支付费用减少；管理、研发费用受并购亦高光电后合并范围扩大影响同比上行，其中研发总投入达 3935 万元，同比大幅增长 169.3%，核心来自汽车零部件新项目阶段性投入与镀膜业务新增研发投入，彰显公司对技术创新的持续投入；财务费用为 260 万元，同比由负转正，主要来自收购亦高光电新增的并购贷款利息支出。
- **零部件主业短期承压，客户产品降本多维积蓄修复动能。**公司汽车零部件主业出现阶段性盈利压力，盈利承压主要来源于上游铝、铜等大宗原材料价格上行挤压零部件毛利，叠加行业价格竞争加剧，并购亦高光电带来新增研发、财务费用抬升，但多方面因素有望缓解经营层面的压力。市场层面，客户结构持续优化，公司已形成覆盖长安福特、理想、一汽、江铃福特、吉利、东安动力的整车及动力平台客户矩阵，与尊界、小鹏、岚图等终端客户合作深化，新项目量产导入有序推进；北美福特缸体项目实现稳定规模化供货，海外业务取得实质进展，有望带来业务增量。产品层面，公司紧跟汽车行业趋势，产品矩阵延伸至混动专用发动机零部件、电机壳体，2026 年上半年插混市场缸盖市占率 4.58%、缸体市占率 4.03%，在插混核心零部件领域占据稳定市场地位。内部降本方面，子公司秦安铸造分布式光伏工程建成投运，全部光伏项目投运后预计每年可提供绿色电能约 1600 万 kwh，节约电力成本 15%，有望在制造环节缓解能源成本上涨带来的压力。整体来看，海外业务进展、新能源客户与产品推进、内部降本，能够在一定程度对冲当前的盈利压力。
- **镀膜业务营收实现贡献，高毛利板块成长潜力凸显。**2026 上半年，公司镀膜分部实现营收 7439 万元，毛利率 34.58%，未来有望成为公司重要的利润增量来源。2026 年上半年公司推进与亦高光电在业务、管理、生产体系多维度整合，依托原有消费电子客户基本盘，同时推进 AR 镀膜向车载显示场景拓展，布局电致变色镀膜等前沿技术。重庆九龙亦高超硬镀膜产线一期主体完工，处于设备调试阶段，规划年产 300 万片超硬镀膜产能，新基地投产后有望进一步打开消费电子、车载光学领域的业务空间。
- **研发创新持续加码，技术储备夯实长期成长底座。**2026 年上半年公司研发投入大幅提升，依托并购亦高光电带来的技术团队与研发体系扩容，形成汽车零部件、真空镀膜双向技术迭代格局。零部件板块除混动发动机零部件、电机壳体的工艺迭代外，子公司美津秦安重点开展混合动力驱动系统的自研工作，推进系统及分项产品可靠性考核，持续优化控制策略与油耗表现，现阶段聚焦总成可靠性耐久试验。镀膜业务深耕高端光学镀膜技术，持续拓展车载光学、高端消费电子高附加值赛道。高强度的研发投入不断完善双主业产品技术矩阵，为公司长期业务拓展筑牢技术壁垒。

西南证券研究院

分析师：万红兵

执业证号：S1250526040001

邮箱：wanhongb@swsc.com.cn

分析师：郭靖雯

执业证号：S1250524120001

邮箱：gjw@swsc.com.cn

联系人：曾琳华

邮箱：zenglh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.33
流通 A 股(亿股)	4.33
52 周内股价区间(元)	8.55-19.49
总市值(亿元)	50.28
总资产(亿元)	37.13
每股净资产(元)	5.97

相关研究

1. 秦安股份（603758）：收购落地奠定双主业格局，双轮驱动开启新周期（2025-12-30）

- **盈利预测与投资建议:**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.05/2.07/3.26 亿元，对应的 EPS 为 0.24/0.48/0.75 元。考虑到公司汽车零部件主业受益于新能源渗透率提升、海外订单放量及降本增效，真空镀膜新业务开始贡献营收，传感器前瞻布局卡位高成长赛道，建议关注。
- **风险提示:**汽车行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；理想、福特等大客户销量不及预期的风险；亦高光电业绩兑现不及预期等。



指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1352.25	1600.32	1683.43	1790.23
增长率	-15.48%	18.35%	5.19%	6.34%
归属母公司净利润（百万元）	149.42	104.88	206.78	326.27
增长率	-13.56%	-29.80%	97.15%	57.79%
每股收益 EPS（元）	0.34	0.24	0.48	0.75
净资产收益率 ROE	5.80%	3.92%	7.18%	10.17%
PE	35	50	25	16
PB	2.04	1.96	1.82	1.64

数据来源：Wind，西南证券

盈利预测

关键假设：

假设 1：气缸盖业务方面，考虑到客户结构优化，叠加插混市场渗透率提升，带动气缸盖销量和市占率持续增长，预计 26-28 年营收增速分别为 6%、3%、3%；

假设 2：气缸体业务方面，考虑到新能源项目扩产落地，带动气缸体业务回暖，新能源车型渗透率提升带来业绩增量，预计 26-28 年营收增速分别为 8%、4%、4%；

假设 3：曲轴业务方面，考虑到该业务依托主流车企配套，新能源车型配套逐步增加，业务增长稳定，预计 26-28 年营收增速分别为 1%、1%、1%；

假设 4：变速器箱体及其他业务方面，考虑到公司积极拓展新能源变速箱箱体、电机壳体等新产品，新能源车型放量和新客户导入，业务增长保持稳定，预计 26-28 年营收增速分别为 1%、1%、1%；

假设 5：镀膜产品方面，2026 年上半年营收 7349 万元，九龙亦高超硬镀膜产线一期投产后，业务有望从消费类向工业、汽车零部件领域拓展，产量持续爬坡，预计 26 年营收为 1.8 亿元，27-28 年营收增速分别为 25%、30%；

假设 6：其他业务方面，业务增长保持稳定，预计 26-28 年营收增速分别为 1%、1%、1%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
气缸盖	收入	691.9	733.4	755.4	778.1
	增速	-21.2%	6.0%	3.00%	3.00%
	毛利率	12.1%	10.00%	10.50%	11.00%
气缸体	收入	285.1	307.9	320.2	333.0
	增速	-8.0%	8.00%	4.00%	4.00%
	毛利率	32.8%	30.00%	31.00%	32.00%
曲轴	收入	139.0	140.3	141.8	143.2
	增速	-17.0%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	36.1%	30.00%	32.00%	34.00%
变速器箱体及其他	收入	204.8	206.8	208.9	211.0
	增速	-4.1%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	10.4%	6.00%	7.00%	8.00%
镀膜产品	收入	0.0	180.0	225.0	292.5
	增速	0.0%		25.00%	30.00%
	毛利率	0.0%	35.00%	35.00%	35.00%
其他业务	收入	31.5	31.8	32.2	32.5
	增速	1.0%	1.00%	1.00%	1.00%
	毛利率	98.1%	90.00%	90.00%	90.00%

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	收入	1,352.25	1,600.32	1,683.43	1,790.23
	增速	-15.48%	18.35%	5.19%	6.34%
	毛利率	20.66%	19.49%	20.57%	21.75%

数据来源：Wind，西南证券

相对估值

我们选取三家汽车零部件可比公司，其 2026 年平均 PE 为 24.27 倍。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 1.05/2.07/3.26 亿元，对应的 EPS 为 0.24/0.48/0.75 元。考虑到公司汽车零部件主业受益于新能源渗透率提升、海外订单放量及降本增效，真空镀膜新业务开始贡献营收，传感器前瞻布局卡位高成长赛道，建议关注。

表 2：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
002448.SZ	中原内配	12.59	0.7	0.92	1.08	1.30	17.99	13.68	11.61	9.66
002765.SZ	蓝黛科技	7.01	0.28	0.35	0.40	0.48	25.04	20.31	17.53	14.68
603950.SH	长源东谷	64.93	1.2	1.67	2.10	2.54	54.11	38.83	30.86	25.60
平均值							32.38	24.27	20.00	16.65
603758.SH	秦安股份	12.12	0.34	0.24	0.48	0.75	35.13	50.05	25.39	16.09

数据来源：Wind，西南证券整理（截止至 2026 年 8 月 25 日收盘）

风险提示

汽车行业竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；理想、福特等大客户销量不及预期的风险；亦高光电业绩兑现不及预期等。

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1352.25	1600.32	1683.43	1790.23	净利润	149.42	104.88	206.78	326.27
营业成本	1072.88	1288.44	1337.17	1400.91	折旧与摊销	174.79	271.55	282.86	293.27
营业税金及附加	15.07	20.80	21.88	23.27	财务费用	-13.62	2.88	1.25	1.72
销售费用	10.37	16.00	16.83	17.90	资产减值损失	-6.38	-10.00	-5.00	0.00
管理费用	119.27	176.04	168.34	143.22	经营营运资本变动	162.78	-108.86	17.86	7.22
财务费用	-13.62	2.88	1.25	1.72	其他	-197.06	-5.55	-79.34	-155.67
资产减值损失	-6.38	-10.00	-5.00	0.00	经营活动现金流净额	269.93	254.91	424.41	472.81
投资收益	1.09	1.00	1.00	1.00	资本支出	-819.03	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	6.13	10.00	85.00	156.00	其他	224.95	11.00	86.00	157.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-594.08	-39.00	36.00	107.00
营业利润	164.25	117.16	228.95	360.21	短期借款	39.15	46.14	-40.00	-30.00
其他非经营损益	0.10	-1.80	-1.51	-1.34	长期借款	471.23	200.00	100.00	100.00
利润总额	164.34	115.36	227.44	358.87	股权融资	36.89	0.00	0.00	0.00
所得税	14.93	10.48	20.66	32.60	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	149.42	104.88	206.78	326.27	其他	-264.80	-33.56	-1.25	-1.72
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	282.48	212.58	58.75	68.28
归属母公司股东净利润	149.42	104.88	206.78	326.27	现金流量净额	-41.86	428.49	519.16	648.09
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1047.13	1475.62	1994.78	2642.87	成长能力				
应收和预付款项	372.15	442.74	465.92	494.06	销售收入增长率	-15.48%	18.35%	5.19%	6.34%
存货	254.64	314.69	327.67	344.97	营业利润增长率	-22.63%	-28.67%	95.42%	57.33%
其他流动资产	162.68	101.26	101.99	102.93	净利润增长率	-13.56%	-29.80%	97.15%	57.79%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-12.35%	20.34%	31.02%	27.70%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1169.06	979.59	783.56	581.88	毛利率	20.66%	19.49%	20.57%	21.75%
无形资产和开发支出	806.46	778.12	745.02	707.17	三费率	8.58%	12.18%	11.07%	9.10%
其他非流动资产	86.12	82.39	78.66	74.92	净利率	11.05%	6.55%	12.28%	18.23%
资产总计	3898.24	4174.40	4497.59	4948.80	ROE	5.80%	3.92%	7.18%	10.17%
短期借款	53.86	100.00	60.00	30.00	ROA	3.83%	2.51%	4.60%	6.59%
应付和预收款项	350.32	414.29	420.48	447.02	ROIC	8.59%	5.73%	12.10%	22.21%
长期借款	471.23	671.23	771.23	871.23	EBITDA/销售收入	24.06%	24.47%	30.48%	36.60%
其他负债	448.33	315.20	365.43	393.81	营运能力				
负债合计	1323.74	1500.72	1617.14	1742.07	总资产周转率	0.40	0.40	0.39	0.38
股本	433.12	433.12	433.12	433.12	固定资产周转率	1.43	1.62	2.07	2.87
资本公积	745.13	745.13	745.13	745.13	应收账款周转率	3.87	4.10	3.88	3.90
留存收益	1466.94	1571.83	1778.61	2104.88	存货周转率	3.88	4.01	3.74	3.76
归属母公司股东权益	2570.90	2670.08	2876.86	3203.13	销售商品提供劳务收到现金营业收入	118.68%	—	—	—
少数股东权益	3.60	3.60	3.60	3.60	资本结构				
股东权益合计	2574.50	2673.67	2880.46	3206.73	资产负债率	33.96%	35.95%	35.96%	35.20%
负债和股东权益合计	3898.24	4174.40	4497.59	4948.80	带息债务/总负债	39.67%	51.39%	51.40%	51.73%
					流动比率	2.24	2.93	3.55	4.28
					速动比率	1.93	2.53	3.15	3.86
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.34	0.24	0.48	0.75
					每股净资产	5.94	6.17	6.65	7.40
					每股经营现金	0.62	0.59	0.98	1.09
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	325.41	391.59	513.06	655.20					
PE	35.13	50.05	25.39	16.09					
PB	2.04	1.96	1.82	1.64					
PS	3.88	3.28	3.12	2.93					
EV/EBITDA	14.19	11.26	7.70	5.15					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn