

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

松原安全(300893)

投资评级

上次评级

赵启政 汽车行业分析师

执业编号: S1500525030004

邮箱: zhaoqizheng@cindasc.com

相关研究

松原安全(300893.SZ): 业绩稳健增长, 新客户持续拓展

松原安全(300893.SZ): 业绩稳健增长, 新业务快速放量

松原股份(300893.SZ): 定点持续突破, 公司稳健成长

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

松原安全(300893.SZ): 业绩加速增长, 盈利能力持续提升

2025年10月27日

事件: 公司发布2025年三季报, Q3单季度公司实现营业收入6.86亿元, 分别同比/环比增长35.4%/12.1%, 实现归母净利润1.02亿元, 分别同比/环比增长50.9%/15.8%。前三季度公司实现收入18.3亿元, 同比增长40.0%, 实现归母净利润2.6亿元, 同比增长37.9%。

点评:

- **业绩高速增长, 盈利能力持续改善。** 受益于大客户奇瑞、吉利、上汽通用五菱等主机厂销量持续提升, 以及公司持续拓展新势力、全球主机厂等新客户, 公司收入、利润维持高速增长。同时公司盈利能力持续改善, 25Q3公司毛利率为29.1%, 同比+0.06pct, 环比-0.07pct; 归母净利率为14.8%, 同比+1.5pct, 环比+0.5pct。从费用率来看, 25Q3销售/管理/研发/财务费用率分别为1.2/3.4/6.0/1.1%, 分别同比-0.7/-0.6/+0.7/+0.04pct, 环比-0.3/+0.1/+0.3/+0.02pct。
- **自制率优势显著, 客户加速拓展。** 自公司2018年设立气囊、方向盘事业部后, 安全气囊和方向盘产品已成为公司的第二增长曲线, 且目前安全气囊和方向盘产品正快速增长。当前公司通过整合垂直产业链一体化, 提升零部件自制率, 在确保供应链稳定性及交付及时性的同时, 整体配套方案报价也更有优势, 公司产品销量有望持续快速增长。凭借公司的综合优势, 公司为全球数十家主流整车厂商提供被动安全解决方案, 主要客户覆盖传统整车厂、合资及外资品牌, 且公司可为客户提供被动安全系统全套解决方案, 竞争优势进一步加强。2025年上半年, 公司新获奇瑞、吉利、上汽通用五菱、北汽福田、宇通客车、上汽、一汽、零跑、小鹏、江铃汽车、合资大众等客户共90个新品研发项目, 客户拓展持续加速。
- **全球战略稳步推进, 成长空间广阔。** 公司持续拓展海内外新客户, 2024年4月及7月, 公司分别取得Stellantis合作及扩大合作定点, F/S平台全生命周期收入预期合计超50亿元, 正式打入外资供应体系。此外, 公司具备上汽大众等合资车企的合作基础, 有望持续切入外资供应体系。同时公司马来西亚基地已于25H1投产, 全球化进程持续加速。
- **盈利预测:** 我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.0、5.3、7.3亿元, 对应EPS分别为0.85、1.12、1.54元, 对应PE分别31.5、23.9、17.4倍。
- **风险因素:** 产能扩建进度不及预期、客户销量不及预期、上游原材料涨价等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,280	1,971	2,734	3,591	4,862
增长率 YoY %	29.1%	53.9%	38.7%	31.3%	35.4%
归属母公司净利润 (百万元)	198	260	402	531	727
增长率 YoY%	67.6%	31.7%	54.2%	32.1%	37.0%
毛利率%	31.3%	28.7%	28.8%	28.9%	29.0%
净资产收益率ROE%	18.6%	19.4%	18.3%	20.2%	24.6%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.55	0.85	1.12	1.54
市盈率 P/E(倍)	63.99	48.61	31.52	23.85	17.41
市净率 P/B(倍)	11.89	9.43	5.77	4.83	4.29

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,095	1,734	2,129	2,360	2,689	营业总收入	1,280	1,971	2,734	3,591	4,862
货币资金	109	240	194	162	159	营业成本	879	1,405	1,947	2,553	3,452
应收票据	2	0	0	0	0	营业税金及附加	8	12	18	23	32
应收账款	650	1,014	1,134	1,287	1,471	销售费用	24	35	38	50	68
预付账款	33	19	117	128	138	管理费用	56	74	104	136	185
存货	249	335	526	603	712	研发费用	67	98	156	205	277
其他	52	127	159	180	209	财务费用	9	16	22	23	26
非流动资产	887	1,403	1,818	2,118	2,255	减值损失合计	-8	-12	-15	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	-3	-4	-3	-4	-5
固定资产(合计)	595	722	967	1,140	1,200	其他	-1	-23	23	24	25
无形资产	95	236	253	270	287	营业利润	224	293	455	601	822
其他	197	445	598	708	768	营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	1,982	3,137	3,947	4,478	4,944	利润总额	222	292	454	600	821
流动负债	524	1,077	1,356	1,424	1,530	所得税	24	32	52	69	94
短期借款	74	275	475	425	375	净利润	198	260	402	531	727
应付票据	111	218	243	270	307	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	258	393	433	496	575	归属母公司净利润	198	260	402	531	727
其他	80	191	205	233	273	EBITDA	306	412	585	754	991
非流动负债	393	718	398	431	464	EPS(当年)(元)	0.88	1.15	0.85	1.12	1.54
长期借款	353	322	352	382	412	现金流量表					
其他	40	396	46	49	52	单位:百万元					
负债合计	917	1,795	1,755	1,855	1,995	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	0	经营活动现金流	163	140	185	543	723
归属母公司股	1,065	1,342	2,192	2,623	2,950	净利润	198	260	402	531	727
负债和股东权益	1,982	3,137	3,947	4,478	4,944	折旧摊销	71	100	110	131	144
重要财务指标						财务费用	11	20	22	22	22
单位:百万元						投资损失	0	0	3	4	5
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	-146	-285	-373	-170	-201
营业总收入	1,280	1,971	2,734	3,591	4,862	其它	30	45	21	26	26
同比(%)	29.1%	53.9%	38.7%	31.3%	35.4%	投资活动现金流	-300	-619	-528	-435	-286
归属母公司净利润	198	260	402	531	727	资本支出	-290	-619	-525	-425	-275
同比(%)	67.6%	31.7%	54.2%	32.1%	37.0%	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率(%)	31.3%	28.7%	28.8%	28.9%	29.0%	其他	-10	0	-3	-11	-12
ROE%	18.6%	19.4%	18.3%	20.2%	24.6%	筹资活动现金流	107	578	224	-39	-39
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.55	0.85	1.12	1.54	吸收投资	7	8	423	0	0
P/E	63.99	48.61	31.52	23.85	17.41	借款	115	170	230	-20	-20
P/B	11.89	9.43	5.77	4.83	4.29	支付利息或股息	-35	-61	-22	-22	-22
EV/EBITDA	22.73	18.09	22.93	17.82	13.53	现金流净增加额	-29	99	-119	69	397

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。