

横河精密(300539)

报告日期: 2025年05月20日

**2025Q1 归母净利润同比增长 39%; 汽车智能座舱、轻量化将驱动业绩高增**

**——横河精密点评报告**

**事件: 4月22、29日盘后, 公司分别发布2024年年度报告、2025年一季度报告。**

**投资评级: 买入(维持)**

**2024年公司归母净利润同比增长12%, 2025Q1同比增长38%**

2024年公司实现营业收入7.51亿元, 同比增长10.83%; 归母净利润3800万元, 同比增长12.18%; 扣非归母净利润3511万元, 同比增长15.61%。其中, 智能家电精密零组件4.50亿元(占比59.91%), 同比增长7.17%; 智能座舱精密组件8361万元(占比11.13%), 同比增长73.01%; 汽车轻量化内外饰件1.19亿元(占比15.96%), 同比增长4.84%; 金属零部件2607万元(占3.47%), 同比下降11.32%; 精密模具4814万元, 同比增长7.85%。

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 张菁  
执业证书号: S1230524070001  
zhangjing02@stocke.com.cn

2025Q1公司实现营业收入2.03亿元, 同比增长22.04%; 归母净利润1118万元, 同比增长37.68%; 扣非归母净利润932万元, 同比增长59.81%。

**2024年销售毛利率、净利率同比+1.2、+0.3pct, 2025Q1同比-0.3、+0.9pct**

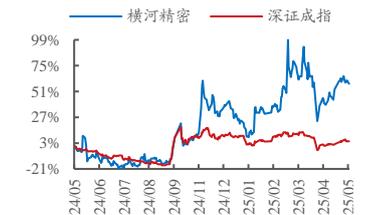
盈利能力来看, 2024年公司销售毛利率22.08%, 同比提升1.2pct; 销售净利率5.2%, 同比提升0.36pct。盈利能力提升主要系产品结构优化, 高毛利率业务营收占比提升。2025年一季度公司销售毛利率19.99%, 同比下降0.26pct; 销售净利率5.77%, 同比提升0.91pct。

**基本数据**

|          |          |
|----------|----------|
| 收盘价      | ¥14.28   |
| 总市值(百万元) | 3,173.79 |
| 总股本(百万股) | 222.25   |

费用端来看, 2024年期间费用率约14.56%, 同比增长0.29pct。其中, 销售、管理、财务、研发费用率分别同比变动-0.21、+0.7、-0.02、-0.18pct。2025Q1期间费用率约12.94%, 同比下降2.34pct。其中, 销售、管理、财务、研发费用率分别变动-0.16、-0.59、+0.07、-1.66pct。

**股票走势图**



**受益汽车智能化、轻量化趋势, 公司汽车零部件业务有望实现快速增长**

**智能化:** 公司主要提供汽车智能座舱零部件, 如齿轮、精密结构件、加油小门执行机构、大扭矩车载执行器, 应用于汽车智能座椅调节、智慧屏、HUD等领域。受益汽车智能化, 智能座舱行业有望实现快速发展。根据中商产业研究院, 2024年全球、我国乘用车智能座舱解决方案市场规模达3668、1290亿元, 分别同比增长16%、22%; 预计2025年全球、我国市场规模将达4296、1564亿元, 分别同比增长17%、21%。

**相关报告**

- 《品类延伸、客户拓展, 汽车轻量化业务将放量》2024.03.09
- 《三季报基本符合预期; 新能源汽车结构件有望促业绩高增》2023.10.26
- 《优质精密制造企业, 新能源汽车结构件打开成长空间》2023.06.19

**轻量化:** 公司主要产品为钢塑一体仪表板 CCB 横梁、全塑尾门、全塑引擎盖、全塑前端模块、加油口盒、扰流板等。汽车轻量化具备减排、提效等效果。乘用车每减重10%, 对新能源车动能效果提升6.3%。汽车用改性塑料已从内饰件拓展至外饰件、发动机周边部件, 单车用量逐步提升。以汽车尾门为例, 全塑尾门与传统的钢制后尾门相比, 平均减重高达20%-30%。根据TMR预计, 2027年底全球汽车尾门市场整体规模有望达到150亿美元。

**丰富客户资源构建核心竞争力, 打造全球精密制造技术方案解决商**

公司模具制造技术具备高精度、高品质、高效率特点, 技术水平全国领先。公司已凭借产品质量构建丰富且稳定合作的客户群体。智能家电领域, 公司已与卡赫、SEB、松下、小米等知名企业深入合作。汽车智能座舱领域, 公司已与华为、延锋安道拓、恺博等企业深入合作。汽车轻量化领域, 公司已与上汽大通、上汽乘用车、吉利汽车、比亚迪等深入合作并实现量产。

**盈利预测与估值**

预计2025-2027年营业收入10.07、11.96、14.02亿元, 同比增长34%、19%、17%; 归母净利润约0.61、0.82、1.15亿元, 同比增长59%、36%、39%, CAGR=38%, 对应PE 52、39、28倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:**

1) 竞争格局恶化; 2) 下游主机厂销量不及预期。

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 751   | 1007  | 1196  | 1402  |
| (+/-) (%) | 11%   | 34%   | 19%   | 17%   |
| 归母净利润     | 38    | 61    | 82    | 115   |
| (+/-) (%) | 12%   | 59%   | 36%   | 39%   |
| 每股收益(元)   | 0.17  | 0.27  | 0.37  | 0.52  |
| P/E       | 83    | 52    | 39    | 28    |
| P/B       | 5.6   | 5.1   | 4.5   | 3.9   |
| ROE       | 7%    | 10%   | 12%   | 15%   |

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)          | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 658  | 960   | 1128  | 1320  |
| 现金             | 47   | 176   | 213   | 248   |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 337  | 427   | 500   | 592   |
| 其它应收款          | 5    | 7     | 9     | 10    |
| 预付账款           | 15   | 19    | 23    | 27    |
| 存货             | 225  | 304   | 353   | 416   |
| 其他             | 29   | 28    | 29    | 29    |
| <b>非流动资产</b>   | 534  | 479   | 436   | 397   |
| 金融资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期投资           | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 固定资产           | 303  | 268   | 232   | 196   |
| 无形资产           | 73   | 75    | 79    | 84    |
| 在建工程           | 21   | 18    | 15    | 13    |
| 其他             | 136  | 117   | 110   | 103   |
| <b>资产总计</b>    | 1191 | 1439  | 1564  | 1718  |
| <b>流动负债</b>    | 402  | 577   | 627   | 664   |
| 短期借款           | 124  | 181   | 166   | 157   |
| 应付款项           | 204  | 299   | 344   | 397   |
| 预收账款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 74   | 97    | 116   | 110   |
| <b>非流动负债</b>   | 222  | 235   | 226   | 228   |
| 长期借款           | 208  | 208   | 208   | 208   |
| 其他             | 14   | 27    | 18    | 20    |
| <b>负债合计</b>    | 624  | 812   | 854   | 892   |
| 少数股东权益         | 1    | 1     | 2     | 2     |
| 归属母公司股东权益      | 566  | 627   | 709   | 823   |
| <b>负债和股东权益</b> | 1191 | 1439  | 1564  | 1718  |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 50    | 63    | 71    | 85    |
| 净利润            | 39    | 61    | 83    | 115   |
| 折旧摊销           | 70    | 38    | 40    | 41    |
| 财务费用           | 11    | 19    | 19    | 18    |
| 投资损失           | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营运资金变动         | (57)  | 5     | (36)  | (43)  |
| 其它             | (15)  | (61)  | (36)  | (48)  |
| <b>投资活动现金流</b> | (114) | 1     | (6)   | (10)  |
| 资本支出           | 2     | 19    | 20    | 20    |
| 长期投资           | (9)   | 5     | (0)   | (2)   |
| 其他             | (107) | (23)  | (25)  | (28)  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 29    | 64    | (28)  | (40)  |
| 短期借款           | (71)  | 57    | (14)  | (9)   |
| 长期借款           | 179   | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | (79)  | 7     | (14)  | (30)  |
| <b>现金净增加额</b>  | (36)  | 128   | 37    | 35    |

### 利润表

| (百万元)           | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 751  | 1007  | 1196  | 1402  |
| 营业成本            | 585  | 790   | 934   | 1087  |
| 营业税金及附加         | 8    | 11    | 13    | 15    |
| 营业费用            | 9    | 12    | 14    | 17    |
| 管理费用            | 54   | 65    | 75    | 84    |
| 研发费用            | 36   | 45    | 51    | 56    |
| 财务费用            | 11   | 19    | 19    | 18    |
| 资产减值损失          | 9    | 5     | 6     | 7     |
| 公允价值变动损益        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | (1)  | (1)   | (1)   | (1)   |
| 其他经营收益          | 4    | 4     | 4     | 4     |
| <b>营业利润</b>     | 42   | 63    | 87    | 121   |
| 营业外收支           | (0)  | (0)   | (0)   | (0)   |
| <b>利润总额</b>     | 42   | 63    | 87    | 121   |
| 所得税             | 3    | 2     | 4     | 6     |
| <b>净利润</b>      | 39   | 61    | 83    | 115   |
| 少数股东损益          | 1    | 0     | 0     | 1     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 38   | 61    | 82    | 115   |
| EBITDA          | 130  | 121   | 147   | 181   |
| EPS (最新摊薄)      | 0.17 | 0.27  | 0.37  | 0.52  |

### 主要财务比率

|                | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入           | 11%   | 34%   | 19%   | 17%   |
| 营业利润           | 16%   | 51%   | 38%   | 40%   |
| 归属母公司净利润       | 12%   | 59%   | 36%   | 39%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率            | 22%   | 22%   | 22%   | 22%   |
| 净利率            | 5%    | 6%    | 7%    | 8%    |
| ROE            | 7%    | 10%   | 12%   | 15%   |
| ROIC           | 6%    | 8%    | 9%    | 11%   |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 52%   | 56%   | 55%   | 52%   |
| 净负债比率          | 58%   | 54%   | 51%   | 46%   |
| 流动比率           | 1.63  | 1.67  | 1.80  | 1.99  |
| 速动比率           | 1.08  | 1.14  | 1.23  | 1.36  |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.65  | 0.77  | 0.80  | 0.85  |
| 应收账款周转率        | 2.61  | 2.76  | 2.71  | 2.65  |
| 应付账款周转率        | 3.48  | 3.67  | 3.53  | 3.50  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.17  | 0.27  | 0.37  | 0.52  |
| 每股经营现金         | 0.22  | 0.28  | 0.32  | 0.38  |
| 每股净资产          | 2.55  | 2.82  | 3.19  | 3.71  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 83.45 | 52.38 | 38.55 | 27.66 |
| P/B            | 5.61  | 5.06  | 4.47  | 3.85  |
| EV/EBITDA      | 20.60 | 28.24 | 23.09 | 18.41 |

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>