

横河精密(300539)

报告日期: 2025年12月27日

## 冉冉升起无人机新星，业务布局“三箭齐发”

### ——横河精密点评报告

#### 投资要点

##### 1、一句话逻辑

公司是优质精密制造企业；智能家电业务稳增长，新能源汽车业务高增长，无人机、机器人业务有望打开成长空间。

##### 2、超预期逻辑

1) **无人机业务：全球化、全产业链布局，有望助力公司快速进入低空经济新领域，且有效规避地缘政策风险，打开公司成长空间。** ①2025年8月8日，公司参股30%设立宁波狮子王，拓展无人飞行器领域。其经营范围包括智能无人飞行器制造、销售等。截止最新，公司持股比例提升至53%控股地位。②2025年10月9日，公司参股40%设立新加坡合资公司 SHARP-TEXPTE LTD，布局海外精密制造基地，面向工业级无人机等领域，并从事其配套模组的产研销。公司持股40%，MT持股60%。海外产能的布局，可有效规避地缘政治风险。③2025年10月28日，公司拟以自有资金500万元增资禾启智能，增资完成后公司持有禾启智能5%的股权比例。禾启智能主营业务为无人机及相关核心模组产品的研发与销售。

2) **机器人业务：产品和客户高复用性，有望助力公司向机器人领域延展。** ①产品：注塑产品、金属零部件等产品通用性较强，基于多年积累的工艺装备能力，产品有望向机器人领域延展。②客户：已凭借产品质量构建丰富且稳定合作的客户群体，如小米、华为、上汽、吉利、比亚迪等知名企业。我们认为公司未来或有望跟随原有客户进行机器人领域的延展。

3) **汽车业务：受益汽车智能化、轻量化，公司客户资源丰富，有望快速增长。**

①**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。

②**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。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。

公司模具制造技术具备高精密、高品质、高效率特点，技术水平全国领先。公司已凭借多年积累的领先工艺装备能力，向下游多领域拓展。过硬的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、小米等企业深度合作。汽车智能座舱领域，公司与华为、延锋安道拓、恺博等企业深度合作。汽车轻量化领域，公司与上汽大通、上汽乘用车、吉利汽车、比亚迪等深度合作。

##### 3、检验与催化：

(1) 检验指标：无人机订单规模；机器人领域订单规模。

(2) 催化剂：无人飞行器领域订单超预期；机器人领域订单超预期。

##### 4、研究的价值

(1) 与众不同的认识：市场担心公司主营业务注塑产品，主要应用于家电领域、汽车领域，行业天花板有限，导致公司未来成长性有限。我们认为2016年前公司注塑产品主要应用于家电领域，市场空间确实有限。2016年后公司业务从家电注塑产品逐步延伸至汽车注塑产品，市场空间逐步打开。2025年公司无人机业务通过上述三维度的布局拓展，我们认为有望成为具备强大竞争力的无人机新秀。

(2) 与前不同的认识：此前我们对公司向机器人领域拓展的认知不足。现在我们认为由于公司产品的通用性较强，且其下游客户如小米、华为等知名企业均已布局机器人领域。公司有望凭借产品、客户优势，跟随原有客户进行机器人领域的延展。

##### 5、盈利预测与估值：

预计2025-2027年归母净利润约0.64、1.02、1.46亿元，同比增长68%、59%、43%，CAGR=57%，对应PE 163、102、71倍，维持“买入”评级。

6、风险提示：1) 无人机等新兴领域拓展不及预期；2) 下游主机厂销量不及预期。

#### 投资评级：买入(维持)

分析师：张菁

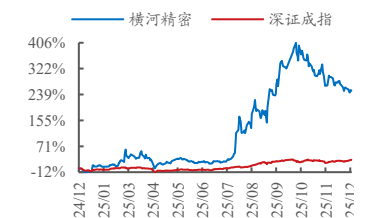
执业证书号：S1230524070001

zhangjing02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥38.81
总市值(百万元)	10,404.99
总股本(百万股)	268.10

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《与 MT 成立新加坡合资公司，布局工业级无人机等领域》2025.10.10
- 《优质精密制造企业；汽车零部件领域高增，新兴领域拓展打开成长空间》2025.09.06
- 《业绩符合预期，新兴领域拓展打开公司成长空间》2025.09.02

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	751	1027	1269	1531
(+/-) (%)	11%	37%	24%	21%
归母净利润	38	64	102	146
(+/-) (%)	12%	68%	59%	43%
每股收益(元)	0.14	0.24	0.38	0.55
P/E	274	163	102	71
P/B	15.2	15.4	13.4	11.3
ROE	7%	10%	14%	17%

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	1015	1212	1448
现金	47	216	248	287
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	337	435	530	646
其它应收款	5	7	9	10
预付账款	15	19	24	29
存货	225	309	370	446
其他	29	28	29	29
<b>非流动资产</b>	534	480	440	403
金融资产类	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	118	113	110
<b>资产总计</b>	1191	1495	1651	1851
<b>流动负债</b>	402	583	645	697
短期借款	124	181	166	157
应付款项	204	305	360	426
预收账款	0	0	0	0
其他	74	97	118	114
<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	818	872	925
少数股东权益	1	1	2	3
归属母公司股东权	566	676	778	924
<b>负债和股东权益</b>	1191	1495	1651	1851

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	751	1027	1269	1531
营业成本	585	804	977	1167
营业税金及附加	8	11	13	16
营业费用	9	12	15	18
管理费用	54	67	80	92
研发费用	36	46	54	61
财务费用	11	18	18	17
资产减值损失	9	5	6	8
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	66	107	154
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	42	66	107	154
所得税	3	2	5	7
<b>净利润</b>	39	64	102	147
少数股东损益	1	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	38	64	102	146
EBITDA	130	125	167	214
EPS (最新摊薄)	0.14	0.24	0.38	0.55

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11%	37%	24%	21%
营业利润	16%	60%	61%	44%
归属母公司净利润	12%	68%	59%	43%
<b>获利能力</b>				
毛利率	22%	22%	23%	24%
净利率	5%	6%	8%	10%
ROE	7%	10%	14%	17%
ROIC	6%	8%	10%	12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52%	55%	53%	50%
净负债比率	58%	53%	50%	44%
流动比率	1.63	1.74	1.88	2.08
速动比率	1.08	1.21	1.30	1.44
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.65	0.76	0.81	0.87
应收账款周转率	2.61	2.78	2.75	2.69
应付账款周转率	3.48	3.69	3.58	3.54
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.14	0.24	0.38	0.55
每股经营现金	0.18	0.21	0.24	0.33
每股净资产	2.55	2.52	2.90	3.45
<b>估值比率</b>				
P/E	273.81	162.69	102.15	71.19
P/B	15.23	15.39	13.38	11.26
EV/EBITDA	20.60	85.17	63.43	49.25

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	50	57	66	88
净利润	39	64	102	147
折旧摊销	70	38	40	41
财务费用	11	18	18	17
投资损失	1	1	1	1
营运资金变动	(57)	2	(48)	(54)
其它	(15)	(67)	(49)	(64)
<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	110	(27)	(39)
短期借款	(71)	57	(14)	(9)
长期借款	179	0	0	0
其他	(79)	53	(13)	(30)
<b>现金净增加额</b>	(36)	168	32	39

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>