

2026年04月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

精密注塑领先企业，半导体业务勾勒成长新曲线

—维科精密（301499.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：林子健 S1050523090001

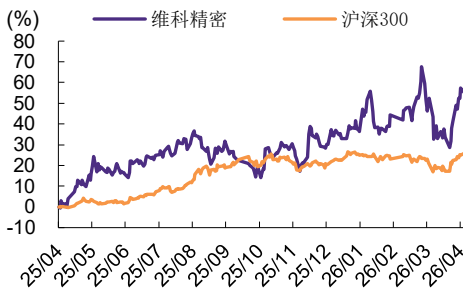
linzj@cfsc.com.cn

基本数据

2026-04-20

当前股价(元)	35.8
总市值(亿元)	49
总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	35
52周价格范围(元)	22.11-37.1
日均成交额(百万元)	88.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 聚焦精密注塑领域，汽车电子精密零部件为核心基本盘

深耕注塑精密模具与汽车电子二十余载，产品占据中国市场领先地位。1999年，公司成立，创立之初聚焦注塑精密模具；2001年起，公司开始陆续为泰科电子、莫仕、安费诺、施耐德等客户提供连接器产品和工业精密零部件；2003年，业务拓展至冲压领域；2004年，产品种类拓展至消费电子、通讯及工业等多个应用领域；2008年起，公司产品陆续具备了冲压、焊接、绕线、组装、检测等多项工艺；2013年，成功开发首个FI油喷系统EV14线圈项目并布局新能源汽车电子产品；2015年，成立自动化产线研发团队；2016年，启用模具智能制造系统。

公司产品主要应用于汽车电子、非汽车连接器及精密模具等下游领域。其中，汽车电子精密零部件为核心业务，2024年实现收入7.2亿元，占比为85.2%，同比+11.9%。其主要涵盖动力系统零部件（发动机管理系统、尾气处理单元、电控系统）、底盘系统零部件、汽车连接器及零部件。

(1) 发动机管理系统：发动机传感器部件，作为客户产品中的壳体和连接器部分，用以封装压力传感器电子元件，输出探测到燃油压力值；高压直喷系统部件，应用在国六排放的发动机汽油电子喷油器，提供喷油器的电气连接输入，内置电磁线圈，利用电磁力驱动喷射阀针，实现控制燃油喷射燃烧的精确控制，减少燃油消耗。2022年，喷油器部件/高压传感器组件产品中国市场占有率分别为44.0%/31.7%。

(2) 尾气处理单元：公司产品系柴油尾气处理单元的壳体，实现柴油尾气处理单元的定量泵、催化器、尿素还原单元的连接和密封及催化腔体及安装接口的高度集成。2022年，尾气处理单元部件产品中国市场占有率为17.2%。

(3) 电控系统部件：EMC滤波器组件，应用于新能源电驱动控制器，实现电磁屏蔽，消除控制系统电磁干扰；电控信号处理器，可将24V、12V等不同电压的输入信号处理为可供新能源电控使用的5V信号；公司IGBT功率模块部件产品系IGBT功率模块中的框架及盖板（不含芯片），为多个功率模块或功率电子模块的功率器件提供物理防护、提供电气绝缘和大电流传输功能，达到车规级标准，搭载芯片后可直接应用于新能源电驱控制器逆变器、IGBT功率模块和驱动电桥，实现

电能和机械能的转换。

(4) 底盘系统零部件：电磁阀线圈，应用于汽车自动变速箱，通过电磁力控制液压换向阀的换向单元，实现自动变速等传动控制。2022 年，自动变速箱电磁阀线圈产品中国市场占有率为 10.7%。

(5) 汽车连接器：为汽车机电系统的器件、组件、子系统或电子设备间的电气连接。

(6) 非汽车连接器：主要分为通讯连接器、消费电子连接器及工业连接器。其中通讯连接器用于 5G 通讯基站数据处理交换机，实现数据高速传输；消费电子连接器主要为手机、电脑、黑白家电、打印机的元器件、组件、子系统或电子设备之间实现电气连接；工业连接器主要为工业设备不同模块、系统间实现电气连接，具有防尘、防水及油液、抗冲击等特点。

(7) 精密模具：主要用于大批量生产工业产品中的有关零部件和制件，是制造业的重要工艺装备。

■ 营收稳健增长，盈利能力保持相对稳定

营收稳健增长，2025 年盈利能力显著改善。公司 2021-2025 年营收分别为 6.8/7.1/7.6/8.4/9.6 亿元，同比分别为 +22.6%/+4.0%/+7.3%/+11.1%/+14.2%，CAGR 为 9.0%，营业收入稳步增长；扣非归母净利润分别为 0.5/0.6/0.6/0.4/0.5 亿元，同比分别为 +34.7%/+21.2%/-6.4%/-35.4%/+37.5%。2023-2024 年利润下降主要受所得税费用影响；2025 年盈利能力显著改善，主要系公司积极开拓新市场与客户资源所致。

毛利率保持稳定，费用管控得当。公司 2021-2024 年毛利率分别为 23.0%/24.5%/24.7%/21.0%，近年毛利率稳定在 20% 以上，产品降本增效成果显著。扣非归母净利率方面，2021-2025 年扣非归母净利率分别为 7.4%/8.5%/7.9%/4.8%/5.2%。费用率方面，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9%/7.4%/6.7%/0.1%，同比分别为 +0.3/+0.9/+0.5/-0.8pct；2021-2024 年研发费用率分别为 4.5%/5.1%/6.2%/6.7%，近年持续提升研发投入及创新能力；2021-2024 年期间费用率分别为 14.1%/14.2%/15.2%/16.1%，同比分别为 -0.7/+0.1/+1.0/+0.9pct，整体保持稳定。

■ 精密注塑能力构筑核心护城河，手握全球优质客户资源

模具开发+自动化产线降本增效成果显著，注塑等工艺夯实技术壁垒。(1) 在模具开发方面，公司建立了涵盖多领域且数量众多的模具设计数据库及高效运转的模具智能制造系统，并配备了涵盖高速加工中心、慢走丝线切割、电脉冲火花

机、三坐标等高端进口生产及检测设备，可以满足各类模具的高精度需求。（2）在自动化方面，公司自主开发设计及组装了电磁阀自动生产线，整合自动上下料、绕线、电阻焊接、自动注塑等近二十道复杂工序，且在生产过程中实时监控重要工艺参数；同时，该产线配置了打码功能，使得产品具有可追溯性。（3）在生产工艺方面，公司全面掌握注塑、冲压、绕线、焊接、双色注塑、复杂嵌件注塑等核心工艺，产品精度达 0.02mm 级，满足高耐久性、高清洁度性能和高可靠性连接等严苛要求。

客户资源优渥，深度绑定全球顶级汽车 Tier1 与连接器龙头厂商。汽车电子方面，公司与国内外知名的一级汽车零部件供应商联合电子、博世、博格华纳、意力速电子等形成了长期稳定的合作关系，产品广泛应用于如奔驰、宝马、奥迪等主流车企。非汽车电子方面，公司产品主要为通讯、消费电子、工业等方面的电子连接器，主要客户为国际知名连接器生产商泰科电子、安费诺、莫仕等，产品广泛应用于华为、诺基亚、中兴通讯等知名厂商。2025Q1-Q3，公司前五大客户分别为联合电子、博世、博格华纳、泰科电子及博世华域转向，销售金额占营业收入的比重分别为 31.3%/21.1%/8.5%/5.4%/3.7%。

■ 与芯联集成战略合作，打造功率半导体核心零部件新增长极

绑定半导体核心客户，勾勒第二成长曲线。公司半导体业务主要产品包括功率模块部件侧框、封装引线框架及桥接片。其中，侧框主要应用于功率半导体模块封装环节，起到固定、绝缘、散热的核心作用；引线框架是半导体封装的核心金属结构件，主要功能包括电气连接、机械支撑、散热导出、封装辅助等；桥接片是引线框架的功能延伸金属部件，主要功能包括跨区域电气互联、结构补强/应力缓冲、高密度封装适配等。

半导体功率器件前景广阔，国产化进程加速突破。受益于新能源汽车与工业控制需求，行业维持高景气，据 QYResearch 测算，2025 年全球半导体功率器件市场规模约为 501.5 亿美元，2031 年有望达到 645.7 亿美元，CAGR 为 4.3%。当前市场主要由德国英飞凌、美国安森美、欧洲意法半导体等外资企业主导，维科精密作为国内率先实现产业化的企业，凭借高精度冲压、蚀刻及清洗工艺构建差异化技术壁垒，主要客户覆盖英飞凌、芯联集成、中车半导体、臻驱科技等国内车规级功率模块主力厂商。

公司与芯联集成签署长期战略合作协议，预计采购金额约占该项目达产年营业收入的 70%。公司对芯联集成不同采购比例下的项目业绩进行了测算：当采购比例分别为 85.0%/70.0%/50.0%时，半导体零部件生产基地建设项目（一期）对应营业收入分别为 4.8/4.2/3.5 亿元，对应净利润分

别为 74.2/63.0/48.1 百万元，勾勒成长新曲线。

- **侧框：**公司侧框类产品与其现有 IGBT 侧框为同类产品，已进入快速放量阶段，产销率持续维持高位，2025 年 Q1-Q3 达 99.6%；销售金额从 2022 年的 970 万元快速增长至 2025 年 Q1-Q3 的 4050 万元，营收占比提升至 16.4%，成为公司增长最快的业务板块。募投项目达产后，预计侧框新增产能 1449 万个，将贡献营业收入 4.3 亿元，占此项目总营收的 80.6%。
- **引线框架及桥接片：**其与现有侧框产品在技术及原材料上高度协同，但对冲压精度与洁净度要求更为严苛，价值量更高。芯联集成是中国领先的 MEMS 晶圆代工厂、国内最大的车规级 IGBT 生产基地之一。公司已与芯联集成达成深度战略合作，就上述两类新产品完成样品试制及初步测试。募投项目达产后，预计引线框架及桥接片将合计贡献营业收入 1.0 亿元，占此项目总营收的 19.4%。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 9.6、12.1、14.6 亿元，归母净利润分别为 0.5、0.7、0.9 亿元，公司深耕精密制造领域，以汽车电子精密零部件为核心基本盘，同时积极拓展半导体新赛道，业绩有望持续增长，给予“买入”投资评级。

风险提示

原材料价格上涨风险，整合低于预期风险、下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	843	959	1,208	1,461
增长率（%）	11.1%	13.7%	25.9%	21.0%
归母净利润（百万元）	45	52	65	93
增长率（%）	-29.4%	14.3%	25.9%	42.5%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.37	0.47	0.67
ROE（%）	3.6%	4.0%	5.0%	6.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	62	90	69	56
应收款	285	320	403	487
存货	211	236	301	363
其他流动资产	319	326	340	355
流动资产合计	877	972	1,113	1,260
非流动资产:				
金融类资产	270	270	270	270
固定资产	500	490	475	455
在建工程	80	56	39	28
无形资产	37	35	33	31
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	48	48	48	48
非流动资产合计	665	630	596	562
资产总计	1,542	1,602	1,708	1,823
流动负债:				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	128	144	183	221
其他流动负债	101	113	143	171
流动负债合计	231	268	346	421
非流动负债:				
长期借款	22	22	22	22
其他非流动负债	27	29	31	33
非流动负债合计	49	51	53	55
负债合计	280	318	399	476
所有者权益				
股本	138	138	138	138
股东权益	1,262	1,283	1,309	1,346
负债和所有者权益	1,542	1,602	1,708	1,823

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	45	52	65	93
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	56	35	34	33
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	-32	-39	-92	-95
经营活动现金净流量	74	51	11	35
投资活动现金净流量	20	33	33	32
筹资活动现金净流量	-66	-22	-30	-47
现金流量净额	27	63	14	20

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	843	959	1,208	1,461
营业成本	666	741	943	1,137
营业税金及附加	5	5	7	8
销售费用	16	19	24	29
管理费用	63	71	83	92
财务费用	1	1	1	2
研发费用	57	64	76	89
费用合计	136	155	185	212
资产减值损失	-1	-2	-3	-2
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	3	0	0	0
营业利润	48	60	75	107
加: 营业外收入	2	0	0	0
减: 营业外支出	2	0	0	0
利润总额	48	60	75	107
所得税费用	3	8	10	14
净利润	45	52	65	93
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	45	52	65	93

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	11.1%	13.7%	25.9%	21.0%
归母净利润增长率	-29.4%	14.3%	25.9%	42.5%
盈利能力				
毛利率	21.0%	22.7%	21.9%	22.2%
四项费用/营收	16.1%	16.2%	15.3%	14.5%
净利率	5.4%	5.4%	5.4%	6.4%
ROE	3.6%	4.0%	5.0%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	18.1%	19.9%	23.4%	26.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.33	0.37	0.47	0.67
P/E	109.25	95.59	75.93	53.3
P/S	5.9	5.2	4.1	3.4
P/B	3.9	3.9	3.8	3.7

■ 汽车组介绍

林子健：厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

张智策：武汉大学本科，哥伦比亚大学硕士，2024年加入华鑫证券。2年华为汽车业务工作经验，主要负责智选车型战略规划及相关竞品分析。

程晨：上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，主要负责汽车&人形机器人板块。

钱臻：伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场成指（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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。