

# 海达尔 (920699)

## 2025 年报点评: 家电需求放缓导致业绩承压, 26 年服务器需求起量逐步驱动成长

增持 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书: S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书: S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书: S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书: S0600124080015

sh\_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	417.05	370.46	425.69	510.09	611.30
同比 (%)	44.09	(11.17)	14.91	19.83	19.84
归母净利润 (百万元)	81.39	63.41	73.19	87.85	106.86
同比 (%)	107.34	(22.09)	15.43	20.02	21.64
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.78	1.39	1.60	1.93	2.34
P/E (现价&最新摊薄)	24.00	30.81	26.69	22.24	18.28

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业收入 3.70 亿元, 同比减少 11.17%; 实现归属于上市公司股东的净利润 0.63 亿元, 同比减少 22.09%。从单季度表现来看, 2025Q4 实现营业收入 0.86 亿元, 环比减少 15.60%, 同比减少 31.55%, 2025Q4 归母净利润 0.11 亿元, 环比减少 41.11%, 同比减少 58.81%。
- **营收利润双降, 毛利率坚挺:** 分产品看, 2025 年滑轨/钣金件/其他业务分别实现收入 3.64/0.03/0.04 亿元, 同比-10.94%/-57.03%/+82.38%, 主要系家电客户需求相较于 2024 年略有回落, 新品模具收入同比增长较多。毛利率方面: 公司 2025 年实现毛利率 29.50%, 同比-0.26pct。其中滑轨/钣金件/其他业务分别实现毛利率 29.61%/11.06%/32.65%, 同比-0.57/-1.48/+31.47pct, 主要系其他业务新增收入以模具为主, 相较其他品类毛利率略高。
- **期间费率小幅上行, 现金流有所改善:** 公司 25 年期间费用 0.33 亿元, 同比+12.85%, 费用率 8.93%, 同比+1.90pct。其中, 研发费用 0.14 亿元, 同比+10.34%, 系公司保持始终稳定研发投入力度; 财务费用 0.004 亿元, 同比-72.41%, 主要系本期贷款总量下降以及年度汇率变动影响。现金流方面, 经营性现金流 0.75 亿元, 同比+31.02%, 系本期总体采购量较上年减少, 用于采购商品、接受劳务的现金支出大幅减少。期末存货 0.61 亿元, 较期初+22.72%。
- **立足精密滑轨核心主业, 紧抓行业升级成长机遇:** 展望 2026 年公司将深耕核心市场, 依托家电滑轨、服务器滑轨的规模效应, 持续加大市场拓展力度。同时持续加大研发投入, 紧跟市场发展潮流, 积极开拓新产品、新领域、新应用场景, 未来随 AI 服务器需求拉动, 公司有望受益增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑家电行业需求略有放缓, 我们下调 2026-2027 盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.73/0.88/1.07 亿元 (2026-2027 年前值为 0.85/1.0 亿元), 同增 15.43%/20.02%/21.64%, 对应 PE 为 27/22/18 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、盈利不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	42.82
一年最低/最高价	36.57/77.58
市净率(倍)	5.72
流通 A 股市值(百万元)	893.88
总市值(百万元)	1,953.68

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.48
资产负债率(% ,LF)	36.24
总股本(百万股)	45.63
流通 A 股(百万股)	20.88

### 相关研究

《海达尔(920699): 深耕精密滑轨领域, 乘 AI 东风拓展服务器滑轨新增长极》

2025-12-04

## 海达尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>410</b>	<b>431</b>	<b>533</b>	<b>679</b>	<b>营业总收入</b>	<b>370</b>	<b>426</b>	<b>510</b>	<b>611</b>
货币资金及交易性金融资产	115	148	201	281	营业成本(含金融类)	261	301	360	432
经营性应收款项	230	232	277	332	税金及附加	2	2	3	3
存货	61	47	51	62	销售费用	5	6	6	6
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	15	17	20
其他流动资产	4	4	4	4	研发费用	14	16	18	21
<b>非流动资产</b>	<b>126</b>	<b>134</b>	<b>147</b>	<b>138</b>	财务费用	0	1	2	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	1	2	2
固定资产及使用权资产	43	62	69	70	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	46	36	22	13	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	9	9	9	8	减值损失	(3)	(2)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	<b>营业利润</b>	<b>76</b>	<b>86</b>	<b>103</b>	<b>126</b>
其他非流动资产	15	15	35	35	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>536</b>	<b>565</b>	<b>679</b>	<b>817</b>	<b>利润总额</b>	<b>75</b>	<b>86</b>	<b>103</b>	<b>126</b>
<b>流动负债</b>	<b>188</b>	<b>142</b>	<b>167</b>	<b>195</b>	减:所得税	12	13	16	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	5	5	5	<b>净利润</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>88</b>	<b>107</b>
经营性应付款项	150	107	128	154	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	2	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>63</b>	<b>73</b>	<b>88</b>	<b>107</b>
其他流动负债	23	29	32	35	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.39	1.60	1.93	2.34
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	EBIT	75	87	106	129
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	91	94	115	138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.50	29.39	29.39	29.39
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	17.12	17.19	17.22	17.48
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	(11.17)	14.91	19.83	19.84
<b>负债合计</b>	<b>194</b>	<b>149</b>	<b>173</b>	<b>202</b>	归母净利润增长率(%)	(22.09)	15.43	20.02	21.64
归属母公司股东权益	341	417	507	615					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>341</b>	<b>417</b>	<b>507</b>	<b>615</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>536</b>	<b>565</b>	<b>679</b>	<b>817</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	75	56	70	77	每股净资产(元)	7.48	9.13	11.10	13.49
投资活动现金流	(15)	(15)	(19)	1	最新发行在外股份(百万股)	46	46	46	46
筹资活动现金流	(40)	(10)	0	0	ROIC(%)	17.81	18.70	19.18	19.26
现金净增加额	20	33	52	80	ROE-摊薄(%)	18.57	17.57	17.34	17.36
折旧和摊销	17	7	8	9	资产负债率(%)	36.24	26.29	25.42	24.67
资本开支	(43)	(16)	(21)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.81	26.69	22.24	18.28
营运资本变动	(7)	(25)	(29)	(41)	P/B(现价)	5.72	4.69	3.86	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>