

横河精密(300539)

报告日期: 2026年05月10日

# 全球无人机新秀崛起, 无人机、机器人、家电汽零“三箭齐发”

## ——横河精密推荐报告

### 1、一句话逻辑

全球无人机新秀崛起, 家电/汽车零部件厚积薄发, 无人机、机器人开启新成长。

### 2、超预期逻辑

#### 1) 无人机: 全产业链+全球化布局, 量产有望迅速开启, 低空经济贡献新成长

全球无人机市场保持快速增长, 市场规模由 2020 年的 225 亿美元增长至 2024 年的 352.8 亿美元, 2020-2024 年 CAGR=11.9%。根据 Mordor Intelligence 数据, 2029 年全球无人机市场规模有望进一步增至 676.4 亿美元, 2024-2029 年 CAGR=13.9%。公司正加速构建无人机领域全产业链+全球化布局: ①2025 年 8 月 8 日公司参股 30%设立宁波狮子王切入智能无人飞行器赛道, 目前持股比例已提升至 53%实现控股; ②2025 年 10 月 28 日公司出资 500 万元增资禾启智能, 持有其 5%股权, 深度布局无人机核心模组研发与制造环节。③我们预计公司无人机量产进程有望迅速开启, 后续将受益全球无人机需求井喷。

#### 2) 机器人: 产品技术与客户资源双重复用, 机器人领域加速渗透打开成长空间

全球人形机器人市场正经历爆发式增长, 万亿空间潜力大。根据 Research and Markets, 全球人形机器人市场规模预计将从 2025 年的 206 亿元人民币增长到 2035 年的约 16800 亿元人民币, CAGR=49.2%。公司切入机器人领域具备双重复用优势: ①产品技术复用: 公司的注塑产品、精密金属零部件具有强通用性, 且公司已建立成熟的齿轮传动技术平台。基于多年积累的精密制造能力, 公司能够快速响应机器人行业对轻量化、高精度、高可靠性零部件的定制化需求, 实现从现有产品向机器人核心零部件的延伸; ②客户资源复用: 公司已与小米、华为、上汽、吉利、比亚迪等行业头部企业建立了长期稳定的合作关系。上述客户均在机器人领域进行了深度布局, 公司有望凭借已有的供应链优势和客户信任, 跟随核心客户切入机器人产业链, 实现业务的快速拓展。

#### 3) 家电/汽车零部件: 单机价值量快速提升, 厚积薄发进入收获期

受益家电智能化、汽车轻量化、汽车智能化发展趋势, 公司已凭借多年积累的领先工艺装备能力, 向下游家电、汽车领域拓展。过硬的产品力构建丰富且稳定合作的客户群体。智能家电: 公司已与卡赫、SEB、松下、小米等企业深入合作。汽车智能座舱: 公司与华为、延锋安道拓、恺博等企业深入合作。汽车轻量化: 公司与上汽大通、上汽乘用车、吉利汽车、比亚迪等深入合作。

### 3、检验与催化:

- (1) 检验指标: 无人机订单规模; 机器人订单规模。
- (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: 市场担忧公司传统注塑业务主要聚焦家电与汽车领域, 行业天花板较低, 成长性有限。我们认为公司业务边界正持续突破: 2016 年前公司以家电注塑为主, 市场空间确实受限; 2016 年后公司成功切入汽车注塑赛道; 2025 年公司通过控股宁波狮子王、参股禾启智能等布局, 正式进军千亿级无人机新赛道, 有望成长为低空经济领域具备核心竞争力的新锐力量。

(2) 与前不同的认识: 此前我们担心公司人形机器人业务拓展或落后于行业商业化进展。现在我们认为公司基于现有的齿轮传动等技术平台, 针对人形机器人领域的轻量化和高精度等需求公司具备定制化开发能力, 再加上公司下游客户如小米、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:

仅考虑家电汽车零部件等主业情况下, 我们预计 2026-2028 年归母净利润约 0.88、1.24、1.83 亿元, 同比增长 67%、40%、47%, CAGR=51%, 对应 PE 95、68、46 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) 下游家电/汽车主机厂销量不及预期。

## 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

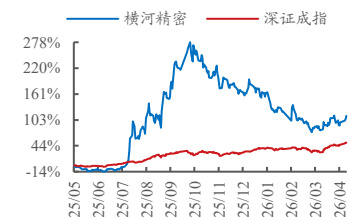
分析师: 张菁

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

### 基本数据

收盘价	¥ 31.31
总市值(百万元)	8,394.23
总股本(百万股)	268.10

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《冉冉升起无人机新星, 业务布局“三箭齐发”》 2025.12.28
- 2 《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
- 3 《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

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	964	1203	1453	1776
(+/-) (%)	28%	25%	21%	22%
归母净利润	53	88	124	183
(+/-) (%)	39%	67%	40%	47%
每股收益(元)	0.20	0.33	0.46	0.68
P/E	159	95	68	46
P/B	7.1	6.6	6.0	5.3
ROE	6%	7%	9%	12%

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)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	1009	1326	1511	1823
现金	105	358	350	444
交易性金融资产	205	69	91	121
应收账款	399	502	609	728
其它应收款	7	9	10	13
预付账款	9	20	22	24
存货	221	328	383	443
其他	64	42	45	50
<b>非流动资产</b>	704	591	566	537
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5	2	3	3
固定资产	295	287	275	258
无形资产	72	74	76	77
在建工程	107	87	70	57
其他	224	142	143	142
<b>资产总计</b>	1713	1918	2077	2360
<b>流动负债</b>	488	604	639	738
短期借款	105	141	123	123
应付款项	256	335	390	471
预收账款	0	0	0	0
其他	128	127	125	144
<b>非流动负债</b>	43	44	43	43
长期借款	30	30	30	30
其他	13	14	13	13
<b>负债合计</b>	531	647	682	781
少数股东权益	(1)	(1)	0	1
归属母公司股东权	1183	1271	1395	1578
<b>负债和股东权益</b>	1713	1918	2077	2360

### 利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	964	1203	1453	1776
营业成本	766	947	1130	1367
营业税金及附加	10	12	15	18
营业费用	10	12	15	18
管理费用	51	63	74	80
研发费用	49	64	73	80
财务费用	9	9	8	7
资产减值损失	15	6	7	9
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	0	0	0	0
其他经营收益	6	5	5	5
<b>营业利润</b>	61	97	137	204
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
<b>利润总额</b>	60	96	136	203
所得税	7	7	12	19
<b>净利润</b>	53	89	125	184
少数股东损益	0	0	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	53	88	124	183
EBITDA	144	149	192	258
EPS (最新摊薄)	0.20	0.33	0.46	0.68

### 主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28%	25%	21%	22%
营业利润	46%	59%	42%	48%
归属母公司净利润	39%	67%	40%	47%
<b>获利能力</b>				
毛利率	21%	21%	22%	23%
净利率	5%	7%	9%	10%
ROE	6%	7%	9%	12%
ROIC	4%	6%	8%	11%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31%	34%	33%	33%
净负债比率	40%	37%	31%	29%
流动比率	2.07	2.20	2.37	2.47
速动比率	1.61	1.65	1.77	1.87
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.66	0.73	0.80
应收账款周转率	2.69	2.76	2.68	2.68
应付账款周转率	3.67	3.66	3.58	3.59
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.20	0.33	0.46	0.68
每股经营现金	0.33	0.42	0.27	0.52
每股净资产	4.41	4.74	5.20	5.89
<b>估值比率</b>				
P/E	159.12	95.04	67.66	45.93
P/B	7.10	6.60	6.02	5.32
EV/EBITDA	77.35	54.97	42.63	31.24

### 现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	87	112	73	139
净利润	53	89	125	184
折旧摊销	79	44	47	48
财务费用	9	9	8	7
投资损失	(0)	(0)	(0)	(0)
营运资金变动	(35)	(12)	(58)	(46)
其它	(18)	(18)	(48)	(53)
<b>投资活动现金流</b>	(434)	121	(45)	(48)
资本支出	(79)	11	9	10
长期投资	3	1	(2)	1
其他	(359)	110	(53)	(59)
<b>筹资活动现金流</b>	401	20	(36)	2
短期借款	(19)	36	(18)	(0)
长期借款	(178)	0	0	0
其他	598	(17)	(18)	3
<b>现金净增加额</b>	54	253	(7)	94

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>