

恒铭达（002947）

全流程精密制造赋能多赛道成长，头部客户协同推动公司长期价值提升

买入（首次）

2025 年 11 月 17 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

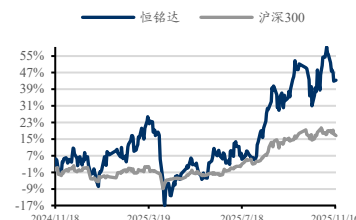
chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,818	2,486	2,863	4,235	5,956
同比（%）	17.48	36.74	15.16	47.92	40.64
归母净利润（百万元）	281.39	456.85	616.92	805.75	1,105.05
同比（%）	45.50	62.36	35.04	30.61	37.15
EPS-最新摊薄（元/股）	1.10	1.78	2.41	3.14	4.31
P/E（现价&最新摊薄）	41.68	25.67	19.01	14.56	10.61

投资要点

- **全流程精密制造能力驱动多元赛道渗透。**公司作为全球优秀的精密结构件智能制造解决方案服务商，专注于为国内外头部客户提供从设计开发到精密制造的一站式解决方案。公司依托精密模切技术、精密金属加工等核心工艺平台，聚焦智能终端、数通与算力基建、新能源三大战略领域。凭借在精密模切、全制程自动化及精密焊接等领域的持续创新，公司构建了覆盖材料适配选型、模具研发、精密模切工艺设计等规模化智造的垂直能力，产品现已进入国内外知名品牌客户的供应链体系，持续助推智能终端设备、通信及新能源产业的技术升级。
- **多赛道协同与头部客户共生驱动公司的长期稳健增长。**公司在智能终端、数通与算力基建、新能源三大战略领域协同共振，既分散单一赛道的周期风险，又能一站式满足不同客户的多维需求，在稳固既有份额的同时，开辟出第二、第三增长曲线，为长期发展注入持续动能。依托深耕精密制造多年所沉淀的行业经验与创新工艺，公司与国内外知名品牌客户建立了稳定的战略合作关系。这种共生式合作有助于公司及时把握前端市场需求变化与消费者行为倾向，为公司提供持续的业务订单和稳定的收入来源。同时，通过与知名品牌客户的紧密合作，公司持续抬高技术、品质天花板，进一步夯实精密制造的护城河。
- **深度绑定头部客户，产品+客户双轮驱动构筑可持续增长格局。**公司与行业内头部品牌客户建立了长期稳定的战略合作关系。同时，依托行业头部品牌企业战略协同机制，公司深度参与客户产品前沿研发，精准满足客户提出的新技术要求，为客户提供客制化解决方案，持续强化客户合作的深度与黏性。公司坚持以市场需求为导向，坚持“产品多样化+客户多元化”双轮驱动战略，一方面通过对新兴赛道的前瞻性布局与行业趋势的精准研判，构建紧跟终端技术创新需求与市场方向的技术储备与产品矩阵；另一方面持续拓展行业头部企业的客户覆盖，形成多领域标杆客户集群效应，致力于成为能够为国内外知名品牌客户提供高品质、高标准产品及优质服务的国际化企业。
- **盈利预测与投资评级：**公司消费电子板块受益 AI 浪潮，与头部客户深度合作，有望受益行业景气度复苏及产品单机价值量提升。我们预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 28.63/42.35/59.56 亿元，归母净利润为 6.17/8.06/11.05 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子需求不及预期风险；公司业务拓展不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.91
一年最低/最高价	24.99/51.49
市净率(倍)	3.61
流通 A 股市值(百万元)	8,833.29
总市值(百万元)	11,762.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.73
资产负债率(%，LF)	23.71
总股本(百万股)	256.21
流通 A 股(百万股)	192.40

相关研究

恒铭达三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,215	4,088	6,242	7,861	营业总收入	2,486	2,863	4,235	5,956
货币资金及交易性金融资产	1,685	2,212	3,488	3,970	营业成本(含金融类)	1,679	1,910	2,817	3,935
经营性应收款项	1,240	1,386	2,050	2,883	税金及附加	10	6	17	12
存货	270	458	661	954	销售费用	53	43	85	89
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	86	148	179
其他流动资产	21	32	43	55	研发费用	113	115	296	476
非流动资产	744	868	988	1,103	财务费用	(53)	(8)	(16)	(36)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	6	10	0
固定资产及使用权资产	473	548	619	687	投资净收益	8	47	75	0
在建工程	95	121	146	172	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	65	79	95	110	减值损失	(78)	(42)	(32)	0
商誉	74	81	88	95	资产处置收益	0	8	13	7
长期待摊费用	20	20	20	20	营业利润	524	731	953	1,308
其他非流动资产	18	20	20	20	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	3,959	4,956	7,229	8,964	利润总额	523	731	953	1,308
流动负债	709	1,221	1,748	2,435	减:所得税	67	117	152	209
短期借款及一年内到期的非流动负债	64	63	58	54	净利润	456	614	800	1,098
经营性应付款项	529	961	1,399	1,975	减:少数股东损益	(1)	(3)	(6)	(7)
合同负债	0	1	2	3	归属母公司净利润	457	617	806	1,105
其他流动负债	116	196	288	403	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.78	2.41	3.14	4.31
非流动负债	80	79	79	79	EBIT	462	723	937	1,272
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	536	762	980	1,318
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.47	33.29	33.48	33.93
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	18.38	21.55	19.03	18.55
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	36.74	15.16	47.92	40.64
负债合计	788	1,301	1,827	2,514	归母净利润增长率(%)	62.36	35.04	30.61	37.15
归属母公司股东权益	3,159	3,648	5,395	6,449					
少数股东权益	11	8	7	1					
所有者权益合计	3,170	3,655	5,403	6,450					
负债和股东权益	3,959	4,956	7,229	8,964					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	271	756	411	693	每股净资产(元)	12.33	14.24	21.06	25.17
投资活动现金流	(965)	(97)	(75)	(155)	最新发行在外股份(百万股)	256	256	256	256
筹资活动现金流	578	(128)	941	(57)	ROIC(%)	14.48	17.09	16.86	17.63
现金净增加额	(101)	527	1,277	481	ROE-摊薄(%)	14.46	16.91	14.93	17.13
折旧和摊销	73	38	43	47	资产负债率(%)	19.92	26.24	25.27	28.05
资本开支	(96)	(153)	(150)	(155)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.67	19.01	14.56	10.61
营运资本变动	(311)	126	(379)	(446)	P/B(现价)	3.71	3.22	2.17	1.82

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>