

恒铭达 (002947)

报告日期: 2026 年 04 月 25 日

## 优质精密结构件企业，智能终端、数通与算力设备双轮驱动

### ——恒铭达深度报告

#### 投资要点

□ **优质精密结构件企业，2020-2025 年公司归母净利润 CAGR 达 38%。**  
 公司为全球优秀的精密结构件智能制造解决方案服务商，业务聚焦智能终端、数通与算力设备、新能源三大战略领域。2025 年制造业收入 28 亿元，占总营收 99%，其中精密柔性结构件收入 24 亿元，占总营收 84%，为核心基本盘；境内外收入分别同比增长 22%、12%，全球化布局持续兑现。2020-2025 年公司营收 CAGR 达 35%，归母净利润 CAGR 达 38%。2023-2025 年公司毛利率高于 30.41%，净利率高于 15.49%。

□ **2025 年中国智能终端市场规模约 2.1 万亿元，AI 与轻薄化驱动结构件量价齐升**  
 2025 年全球智能手机、PC、可穿戴设备出货分别达 12.6 亿部、2.8 亿台和超 2 亿台，中国智能终端市场规模约 2.1 万亿元，2018-2024 年 CAGR 为 22.28%。2025-2030 年，全球 AI PC 与 AI 手机市场 CAGR 分别达 34.4%、28.9%。叠加 eSIM、超薄化与折叠屏创新，终端结构件正持续向轻薄化、集成化、高附加值升级。  
 公司在手机、PC、智能穿戴等终端领域布局完整，深度绑定苹果、小米、谷歌、富士康等头部客户，高度重视研发投入与人才梯队建设，形成“材料研发-结构设计-模具开发-智能制造-检测验证”全链条技术能力，有望持续受益于端侧 AI 创新、产品升级及客户份额提升。

□ **数通算力与新能源双轮驱动，精密金属结构件打开第二成长曲线**  
**数通算力领域：**AI 基础设施建设驱动高端精密结构件需求爆发。2025Q4，全球云基础设施服务支出高达 1109 亿美元，同比大幅增长 29%；全球服务器市场规模到 3660 亿美元，同比增长 44.6%。预计 2026 年 AI 服务器出货量增长将超过 28%，市场空间广阔。

公司通过 2022 年战略性收购华阳通，成功切入通信与算力赛道。目前已形成覆盖算力服务器、高端存储、液冷机柜、交换机、路由器及 5G/6G 基站等关键设备的全系列产品线，并构建了从研发设计到量产交付的一站式服务能力，深度契合行业发展趋势。

**新能源领域：**在“双碳”目标推动下，新能源配套基础设施持续高速扩张。截至 2025 年末，全国充电基础设施总量已达 2009.2 万个，同比增长 49.7%，为相关精密结构件带来了持续且强劲的市场需求。

公司已凭借品牌与技术积累，成为华为、小鹏等头部品牌合格供应商，其小鹏充电桩项目已通过打样测试，未来有望充分受益于新能源汽车补能网络高速建设带来的精密结构件需求释放。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年归母净利润约 7.71、11.02、14.28 亿元，CAGR=36%，对应 PE 28x、19x、15x。考虑到公司消费电子基本盘稳固，且精密金属结构件在数通与新能源领域加速放量，成长空间有望持续打开，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

#### □ 风险提示

- 1) 市场竞争加剧风险；
- 2) 客户集中度过高风险；
- 3) 消费电子需求波动风险；
- 4) 国际贸易政策与汇率波动风险。

#### 投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁  
 执业证书号：S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

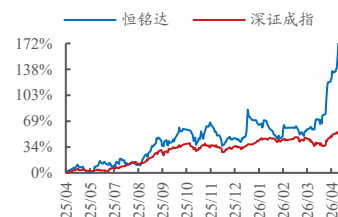
分析师：张菁  
 执业证书号：S1230524070001  
 zhangjing02@stocke.com.cn

研究助理：胡嘉  
 hujia01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 83.30
总市值(百万元)	21,342.24
总股本(百万股)	256.21

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2857.71	4229.96	5950.74	7430.14
(+/-) (%)	14.94%	48.02%	40.68%	24.86%
归母净利润	531.92	771.29	1102.49	1428.05
(+/-) (%)	16.43%	45.00%	42.94%	29.53%
每股收益(元)	2.08	3.01	4.30	5.57
P/E	40.12	27.67	19.36	14.95
P/B	6.85	4.90	3.91	3.10
ROE	16.89%	20.60%	22.46%	23.14%

资料来源：浙商证券研究所

## 投资案件

### ● 盈利预测、估值与目标价、评级

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 42.30、59.51、74.30 亿元，同比增长 48%、41%、25%，CAGR=33%；实现归母净利润 7.71、11.02、14.28 亿元，同比增长 45%、43%、30%，CAGR=39%。对应 EPS 为 3.01、4.30、5.58 元，现价对应 PE 28/19/15X。首次覆盖，给予“买入”评级。

公司以精密柔性结构件为核心主业，精密金属结构件快速放量，业务覆盖智能终端、数通算力、新能源三大赛道，AI 终端升级、算力基建扩容、新能源充电设施建设有望成为核心增量看点。参考可比公司 2026-2028 年 PE 平均值为 30/23/19X，公司 2026-2028 年 PE 28/19/15X，估值低于行业中枢。伴随 AI 终端渗透率提升、全球算力资本开支高增、新能源装机与充电桩高速扩张，高端精密结构件需求持续释放，公司凭借客户壁垒与产能扩张拓宽长期成长空间。

公司在精密柔性结构件领域处于行业领先地位，盈利能力显著优于同行，2025 年毛利率达 31.98%、净利率 18.67%，持续领跑可比公司。下游智能终端、数通算力、新能源三大赛道需求共振，公司有望凭借全链条技术、深度绑定头部客户、多区域产能协同优势抢占市场，业绩增速与市占率有望持续提升。

### ● 关键假设

- 1) AI 终端与轻薄化趋势驱动消费电子结构件升级，2025-2030 年全球 AI 手机 / AI PC 市场 CAGR 分别达 28.9%/34.4%，精密柔性结构件单机价值量持续提升。
- 2) 全球数据中心资本开支高增，2026 年预计超 1 万亿美元，AI 服务器出货量同比增长超 28%，带动数通与算力设备精密金属结构件需求快速释放。
- 3) 新能源需求持续扩容，2025 年全国充电基础设施总量达 2009.2 万个、同比增长 49.7%，公司储能、充电桩结构件业务快速放量，贡献业绩增量。
- 4) 公司惠州智能制造基地稳步推进，2027 年达产后大幅提升数通与新能源业务产能，支撑营收持续高增。

### ● 我们与市场的观点的差异

**市场认为：**消费电子行业周期波动大，精密结构件赛道竞争激烈，公司业务拓展与盈利稳定性承压，新业务放量存在不确定性。

**我们认为：**AI 化与轻薄化重构智能终端创新周期，数通算力与新能源赛道打开长期增量空间，公司凭借苹果、华为等头部客户深度绑定、全链条技术壁垒、产能协同，三大赛道共振下业绩高增确定性较强，估值修复空间广阔。

### ● 股价上涨的催化因素

- 1) AI 手机、AI PC、折叠屏终端加速渗透，消费电子结构件订单超预期；
- 2) AI 算力基建持续扩张，数通与服务器结构件业务快速放量；
- 3) 新能源充电桩、储能业务订单落地，新业务贡献显著业绩增量。

### ● 风险提示

- 1) 市场竞争加剧风险；
- 2) 客户集中度过高风险；

- 3) 消费电子需求波动风险;
- 4) 国际贸易政策与汇率波动风险。

## 正文目录

<b>1 主业经营基础稳固，股东回报机制清晰</b>	<b>8</b>
1.1 发展历程：从消费电子起步，向三大战略领域全面跨越	8
1.2 股权结构：实控人阵营集中控股，股权结构稳定	9
1.3 收入结构：精密柔性结构件为主，境外收入持续增长	9
1.4 财务分析：营收利润双增，盈利能力持续领先	10
1.5 股权激励绑定业绩目标，回购分红强化股东回报	11
<b>2 多元赛道共振扩容，精密结构件需求空间持续打开</b>	<b>13</b>
2.1 AI化与轻薄化共塑产业新周期，国内智能终端市场规模有望突破2万亿元	13
2.2 数通与算力设备景气上行，AI基础设施建设带动高端结构件需求增长	17
2.2.1 数通设备：2024-2030年中国网络设备市场CAGR约为3.9%	17
2.2.2 算力设备：2026年全球AI服务器出货量有望同比增长超过28%	18
2.3 新能源需求持续扩容，终端放量带动产业链协同升级	20
<b>3 消费电子优势稳固，产品、技术、研发与制造协同发力</b>	<b>22</b>
<b>4 乘数通算力东风，拓绿色能源版图，精密结构件业务加速扩容</b>	<b>25</b>
<b>5 投资建议</b>	<b>28</b>
5.1 盈利预测	28
5.2 投资建议	30
<b>6 风险提示</b>	<b>31</b>
6.1 市场竞争加剧风险	31
6.2 客户集中度过高风险	31
6.3 消费电子需求波动风险	31
6.4 国际贸易政策与汇率波动风险	31

## 图表目录

图 1: 公司产品布局.....	8
图 2: 公司从消费电子起步, 聚焦于三大战略领域.....	8
图 3: 截至 2025 年 12 月 31 日, 公司实控人阵营控股 35%, 股权结构稳定.....	9
图 4: 2025 年精密柔性结构件收入占比超八成.....	9
图 5: 2020-2025 境外收入增长稳健带动整体营收.....	9
图 6: 营业收入连续六年增长, 2020-2025 年 CAGR 为 35%.....	10
图 7: 归母净利润整体呈提升趋势, 2020-2025 年 CAGR 为 38%.....	10
图 8: 毛利率持续领先可比公司, 稳定在 30%以上.....	10
图 9: 净利率稳步回升, 2025 年接近 19%.....	10
图 10: 各项费用整体平稳, 研发投入持续增加.....	11
图 11: 费用率稳中有降, 研发占比保持 4%以上.....	11
图 12: 智能终端类型.....	13
图 13: 智能终端产业链.....	13
图 14: iPhone Air 薄至 5.6 毫米, 轻仅 165 克.....	15
图 15: 2026 年预计成为折叠屏手机的转折点.....	15
图 16: 2018-2024 年中国智能终端市场 CAGR 为 22.28%.....	15
图 17: 全球手机市场 2025-2030 年 CAGR 预计为 3.9%.....	16
图 18: 全球 PC 市场在 2026-2031 年 CAGR 预计为 8.98%.....	16
图 19: AI PC 在 2026-2031 年 CAGR 为 34.4%.....	16
图 20: Mobile AI 市场规模在 2025-2030 年 CAGR 为 28.9%.....	16
图 21: 全球可穿戴市场预计 2030 年到达 6.9 亿套.....	17
图 22: 苹果占据全球可穿戴市场龙头地位, 小米紧随其后.....	17
图 23: 数通与算力设备产业链图.....	17
图 24: 全球云基础设施服务支出 2020-2025 年 CAGR 为 26.57%.....	18
图 25: 5G Core 投资 2025Q4 同比增长 83%.....	18
图 26: 中国网络设备市场 2024-2030 年 CAGR 约为 3.9%.....	18
图 27: 中国交换机市场 2024 年同比增长约 5.5%.....	18
图 28: 预计 2031 年, Hyperscale 将占全球数据中心容量的 67%.....	19
图 29: 全球数据中心资本开支预计 2026 年超过 1 万亿美元.....	19
图 30: 2025 年全球服务器市场规模同比增长 44.6%.....	19
图 31: 2026 年 AI 服务器出货量预计增长超 28%.....	19
图 32: 新能源产业链图谱.....	20
图 33: 可再生能源主导全球发电增量.....	20
图 34: 全球发电结构转型, 2027 年可再生能源发电量占比提升.....	20
图 35: 2018-2023 年全球电动车销量与份额持续上升.....	21
图 36: 全球电池制造能力攀升, 预计 2030 年接近 10TWh.....	21
图 37: 手机结构件应用广泛, 覆盖支撑、屏蔽与散热等核心环节.....	22
图 38: 笔电结构件多点布局, 助力轻薄化与集成化升级.....	22
图 39: 公司深度绑定行业内头部客户.....	22
图 40: 研发费用逐年攀升, 2025 年达 1.3 亿元.....	23
图 41: 研发人员数量逐年增加, 2025 年占比高于 12%.....	23
图 42: 视觉缺陷检测设备专利图.....	24

图 43: 检测工位自动化程度提升, 推动制造效率与质量控制优化 .....	24
图 44: 华阳通产品应用领域与下游客户 .....	25
图 45: 华阳通补充了公司通信业务制造能力 .....	25
图 46: 华为在 2026 年巴塞罗那 MWC 展出 SuperPoD 产品 .....	26
图 47: 华为提出新的 AI 基础设施方案 .....	26
图 48: 公司构建覆盖多区域的产能协作网络 .....	27
图 49: 惠州基地有望提高公司生产能力及产能储备 .....	27
表 1: 2026 年员工持股计划业绩考核目标 .....	11
表 2: 2026 年股票期权行权安排强化核心团队激励与业绩挂钩 .....	12
表 3: 回购后有限售条件股份占比上升 .....	12
表 4: AI 手机密集发布落地, 端云协同与场景化应用加速渗透 .....	14
表 5: 公司具备全链条技术优势 .....	23
表 6: 精密金属结构件业务延伸至数通与新能源领域, 多场景布局逐步成型 .....	25
表 7: 全国充电桩高速增长 .....	26
表 8: 公司主要业务拆分 (百万元) .....	29
表 9: 可比公司估值 .....	30
表附录: 三大报表预测值 .....	32

## 1 主业经营基础稳固，股东回报机制清晰

苏州恒铭达电子科技股份有限公司主要从事消费电子功能性器件、消费电子防护产品、精密结构件、精密钣金、EMS 总装、自动化设备、物联网设备的设计、研发、生产与销售，产品广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴设备、5G 基站等。

公司具备领先的技术优势、深厚的生产经验、创新的生产工艺、高精密与高品质的产品及快速响应能力，是一家为客户提供一体化综合解决方案的高新技术企业。

图1：公司产品布局

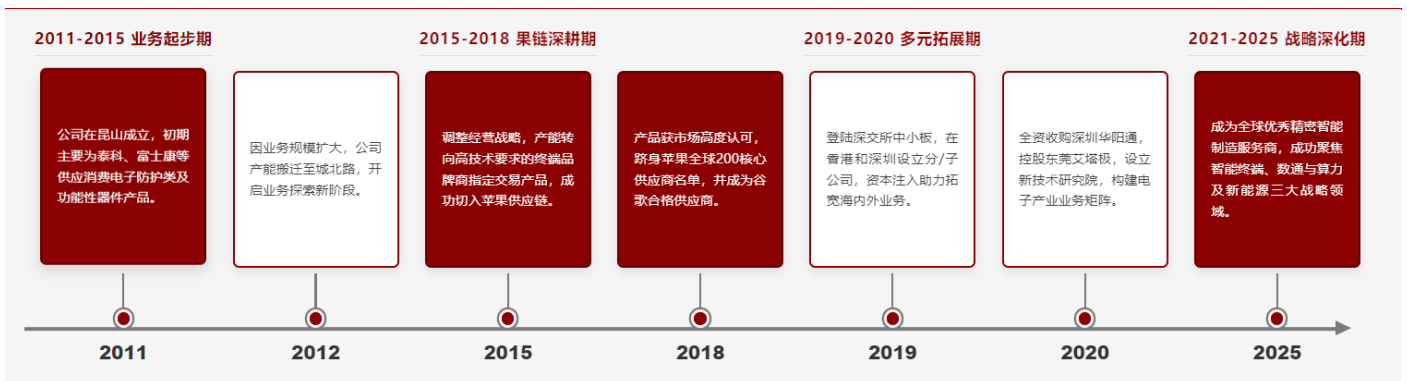
产品大类	主要子类/具体产品	主要功能/用途	应用领域/终端
消费电子类产品	消费电子结构件	为消费电子产品内部的光学、声学等精密结构提供功能，如声学胶粘剂和胶、显示PSA和泡棉等。	球顶扬声器、震动马达等精密结构。
	消费电子功能性器件	实现粘附、固定、屏蔽、绝缘、缓冲、散热、防尘等特定功能。主要包括粘附固定类、导电屏蔽类、绝缘缓冲/散热类等其他类器件。	手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴设备等消费电子产品及其组件。
	消费电子防护产品	对产品外观及生产制程进行防护，实现防刮、防尘等功能。主要包括裸机保护膜、制程保护膜等。	手机、平板电脑、笔记本电脑、手表等消费电子产品或组件表面。
精密结构件产品	通信精密结构件	为通信设备提供框面配合、屏蔽、固定、防护、散热等功能的解决方案。主要是通信设备的外部箱体。	骨干/城域网路由器、数据中心/园区网交换机、骨干/接入波分产品、大型室外机柜等通信网络设备。
	新能源精密结构件	为新能源设备提供结构支撑与保护。	超级充电桩、欧标充电桩、电源、储能设备、光伏逆变器等。

资料来源：公司定增募集说明书，浙商证券研究所

### 1.1 发展历程：从消费电子起步，向三大战略领域全面跨越

苏州恒铭达电子科技股份有限公司成立于 2011 年，起步阶段主要致力于消费电子功能性器件、防护产品及外盒保护膜的设计、研发与生产制造。自 2015 年起，公司调整经营战略，将业务重点逐步转向技术要求更高的终端品牌商指定交易产品，凭借雄厚的研发实力，于 2018 年成功跻身苹果全球 200 家核心供应商名单并获得谷歌合格供应商资格。如今，公司已成长为全球优秀的精密结构件智能制造解决方案服务商，业务布局实现了从消费电子向外延伸，成功聚焦于**智能终端、数通与算力设备、新能源**三大战略领域。

图2：公司从消费电子起步，聚焦于三大战略领域



资料来源：公司招股书，公司年报，浙商证券研究所

### 1.2 股权结构：实控人阵营集中控股，股权结构稳定

公司股权结构集中，实控人及其一致行动人合计控股 35%。截至 2025 年 12 月 31 日，第一大个人股东荆世平及其关联的一致行动人（含深圳恒世达投资、夏琛等）合计持有公司 35% 的总股本。前十大股东合计持股占总股本的 50.44%，除自然人股东外，还吸引了全国社保基金、香港中央结算有限公司以及公募基金等专业机构。

图3：截至 2025 年 12 月 31 日，公司实控人阵营控股 35%，股权结构稳定



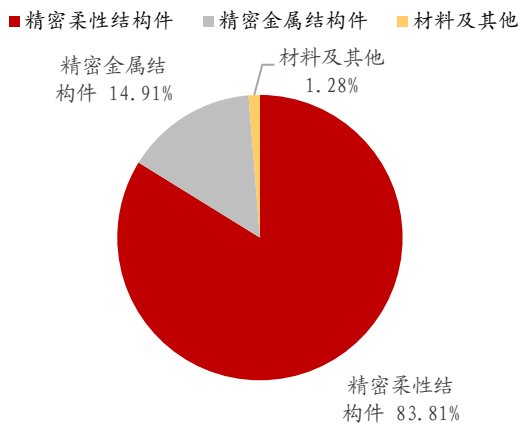
资料来源：Choice，浙商证券研究所

### 1.3 收入结构：精密柔性结构件为主，境外收入持续增长

公司收入结构稳健，以制造业为核心驱动，精密柔性结构件贡献最大。分行业看，2025 年制造业实现收入 28.21 亿元，占总营收 98.7%。分产品看，精密柔性结构件 23.95 亿元，占总营收 83.81%。

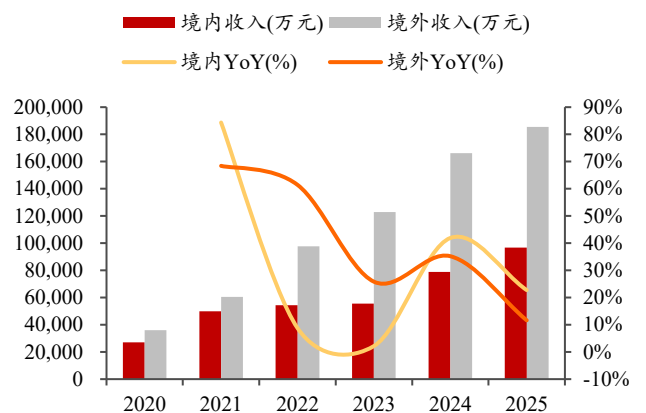
境内外业务协同增长，韧性凸显。2025 年，境内收入 10.04 亿元，同比增长 21.63%，境外收入 18.54 亿元，同比增长 11.62%。境外收入贡献主要基数，境内收入展现高弹性，海内外市场同步放量，印证全球化布局下多维成长动能。

图4：2025 年精密柔性结构件收入占比超八成



资料来源：Choice，浙商证券研究所

图5：2020-2025 境外收入增长稳健带动整体营收

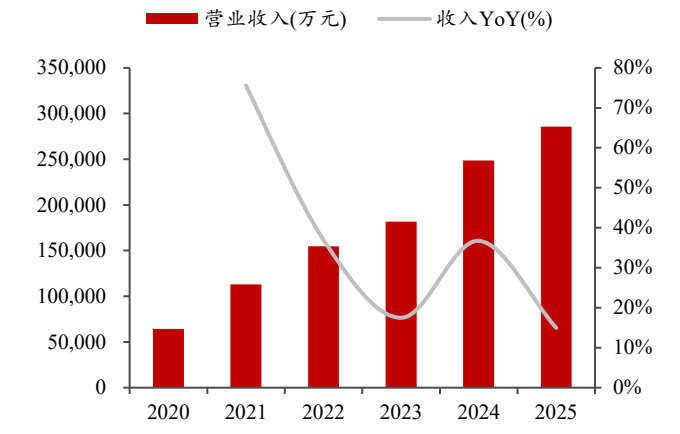


资料来源：Choice，浙商证券研究所

### 1.4 财务分析：营收利润双增，盈利能力持续领先

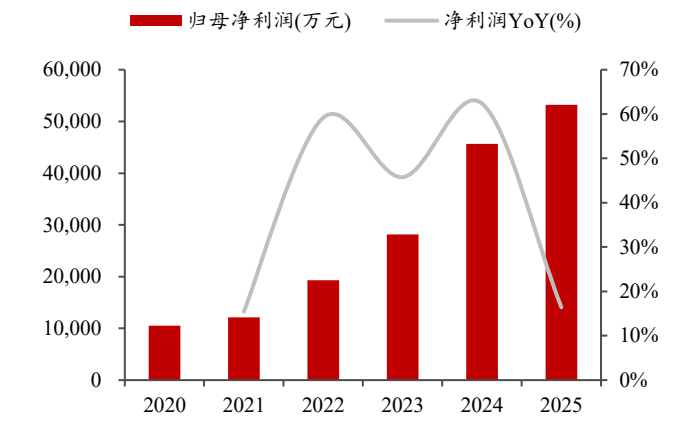
公司营业收入和归母净利润持续增长，归母净利润 2020-2025 年 CAGR 为 38%。2025 年营业收入 285,771 万元，同比增长 14.94%，归母净利润 53,192 万元，同比增长 16.43%，2020-2025 年营业收入和归母净利润 CAGR 分别约为 35% 和 38%。

图6：营业收入连续六年增长，2020-2025 年 CAGR 为 35%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

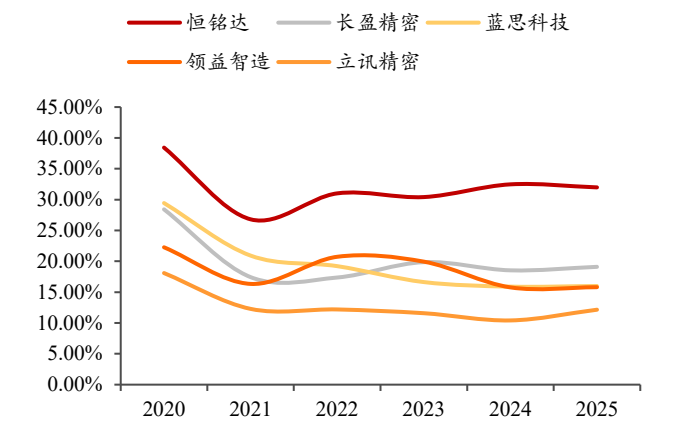
图7：归母净利润整体呈提升趋势，2020-2025 年 CAGR 为 38%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

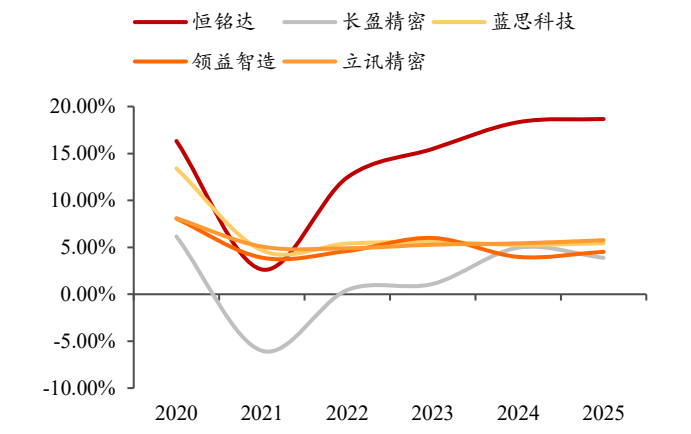
毛利率和净利率整体高于可比公司，盈利能力优势明显。2025 年公司毛利率为 31.98%，净利率 18.67%，自 2021 年低点回升明显。2023 年以来，毛利率基本稳定在 30% 以上，净利率维持在 18% 左右的较高水平。可比公司毛利率多在 10%-20% 区间，净利率普遍低于 6%，显示公司在成本控制和盈利能力方面保持行业领先地位。

图8：毛利率持续领先可比公司，稳定在 30% 以上



资料来源：Choice，浙商证券研究所

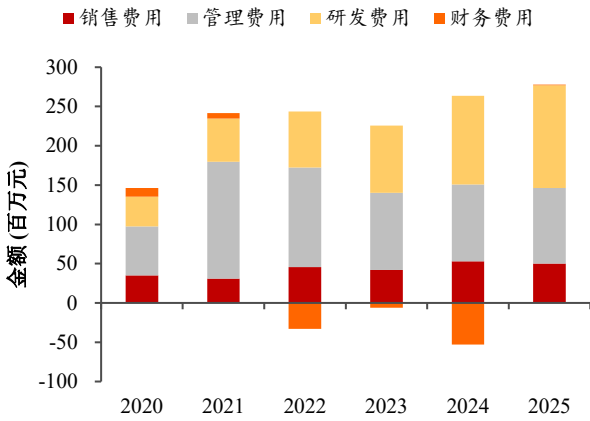
图9：净利率稳步回升，2025 年接近 19%



资料来源：Choice，浙商证券研究所

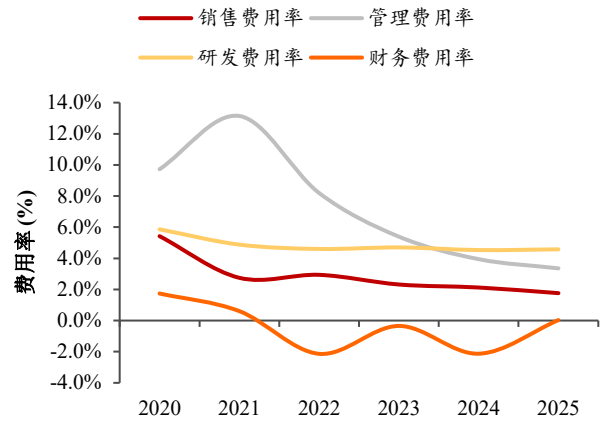
费用端管控显效，结构优化支撑盈利。公司费用管控能力持续强化，销售及管理费用率呈下行趋势，彰显内部精益化管理成效。研发投入力度稳固，费用率维持在 4%-5% 区间，保障创新驱动力与产品迭代能力。整体费用结构日趋合理化，为盈利释放与规模扩张奠定坚实基础。

图10: 各项费用整体平稳, 研发投入持续增加



资料来源: Choice, 浙商证券研究所

图11: 费用率稳中有降, 研发占比保持4%以上



资料来源: Choice, 浙商证券研究所

### 1.5 股权激励绑定业绩目标, 回购分红强化股东回报

公司通过股权激励强化核心团队凝聚力。

1) 2026年3月26日, 公司发布《苏州恒铭达电子科技有限公司2026年员工持股计划》。此次员工持股计划设立时资金总额不超过12,925.00万元, 拟持有的标的股票数量不超过500.00万股。初始设立时持有人总人数不超过100人(不含预留份额), 覆盖董事、高管及核心员工(不超过97人)。

表1: 2026年员工持股计划业绩考核目标

授予情形	归属期	考核年度	指标类型	定比2025年营业收入增长率 (A)		定比2025年净利润增长率 (B)	
				目标值 (Am)	触发值 (An)	目标值 (Bm)	触发值 (Bn)
首次授予部分及预留授予的份额 (若预留部分在公司2026年第三季度报告披露前授予)	第一个归属期	2026年	业绩考核目标	20.00%	18.00%	15.00%	-
	第二个归属期	2027年	业绩考核目标	44.00%	39.24%	38.00%	35.70%
	第三个归属期	2028年	业绩考核目标	72.80%	64.30%	72.50%	62.84%
若预留部分在公司2026年第三季度报告披露后授予	第一个归属期	2027年	业绩考核目标	44.00%	39.24%	38.00%	35.70%
	第二个归属期	2028年	业绩考核目标	72.80%	64.30%	72.50%	62.84%

注: 归属比例取决于“营业收入增长率”与“净利润增长率”两个指标中完成较好的一个: 任一指标达到目标值则权益100%归属, 达到触发值但未达目标值则80%归属, 若两个指标均未达到触发值则不能归属。

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

2) 2026年4月8日, 公司发布《苏州恒铭达电子科技股份有限公司2026年股票期权激励计划》。此次计划拟授股票期权465.75万份, 占公司总股本1.82%, 首次授予372.6万份, 预留93.15万份, 共覆盖27名董事、高管及核心员工。激励股票行权严格绑定营业收入和净利润考核, 确保激励与公司长期发展紧密挂钩。

表2: 2026年股票期权行权安排强化核心团队激励与业绩挂钩

授予类型	行权期	授权日起/行权时间	行权比例	考核年度	营业收入增长率 (A)	净利润增长率 (B)	目标值 (Am/Bm)	触发值 (An/Bn)
首次授予	第1期	授权日起满12个月后首个交易日至24个月内最后一个交易日	40%	2026	20.00%	18.00%	20.00% / 18.00%	15.00% / -
首次授予	第2期	授权日起满24个月后首个交易日至36个月内最后一个交易日	30%	2027	44.00%	39.24%	44.00% / 39.24%	38.00% / 35.70%
首次授予	第3期	授权日起满36个月后首个交易日至48个月内最后一个交易日	30%	2028	72.80%	64.30%	72.50% / 62.84%	62.84% / -
预留部分 (第三季度前授予)	第1期	授权日起满12个月后首个交易日至24个月内最后一个交易日	40%	2027	44.00%	39.24%	38.00% / 35.70%	35.70% / -
预留部分 (第三季度前授予)	第2期	授权日起满24个月后首个交易日至36个月内最后一个交易日	30%	2028	72.80%	64.30%	72.50% / 62.84%	62.84% / -
预留部分 (第三季度后授予)	第1期	授权日起满12个月后首个交易日至24个月内最后一个交易日	50%	2027-2028	44.00%	39.24%	38.00% / 35.70%	35.70% / -
预留部分 (第三季度后授予)	第2期	授权日起满24个月后首个交易日至36个月内最后一个交易日	50%	2028	72.80%	64.30%	72.50% / 62.84%	62.84% / -

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

公司在回购与分红两端同步强化股东回报机制, 兼顾短期市场信心提振与长期现金回报承诺。

**回购方面**, 公司于2025年10月推出股份回购方案, 拟回购金额2亿至4亿元, 用于员工持股计划或股权激励, 回购价格上限67.12元/股, 截至2026年3月31日已累计回购626.66万股, 占总股本2.45%, 成交总金额约3.00亿元。

**分红方面**, 公司于2026年3月推出分红方案。公司2026-2028年三年间优先采取现金分红, 在满足条件时每年度现金分红比例不低于当年可分配利润的10%。同时, 公司差异化分红政策进一步明确: 1) 成熟期且无重大资金支出安排时现金分红比例最低为80%; 2) 成熟期且有重大资金支出安排时最低为40%; 3) 成长期且有重大资金支出安排时最低为20%。

表3: 回购后有限售条件股份占比上升

股份类别	本次变动前数量 (股)	本次变动前比例	本次变动后数量 (按回购下限) (股)	本次变动后比例 (按回购下限)	本次变动后数量 (按回购上限) (股)	本次变动后比例 (按回购上限)
有限售条件股份	63,804,777	24.90%	66,784,515	26.07%	69,764,253	27.23%
无限售条件流通股	192,404,559	75.10%	189,424,821	73.93%	186,445,083	72.77%
总股本	256,209,336	100.00%	256,209,336	100.00%	256,209,336	100.00%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

## 2 多元赛道共振扩容，精密结构件需求空间持续打开

### 2.1 AI化与轻薄化共塑产业新周期，国内智能终端市场规模有望突破2万亿元

智能终端是具备信息采集、计算处理、感知交互和网络连接能力的新型智能硬件载体，也是“互联网+”与人工智能落地的重要终端形态。其功能依托传感器、控制算法和软件系统协同实现，可完成环境感知、判断决策、任务执行和多通道交互，并广泛覆盖手机、平板、智能家居、可穿戴设备、智能出行工具及部分工业医疗设备等多类产品。

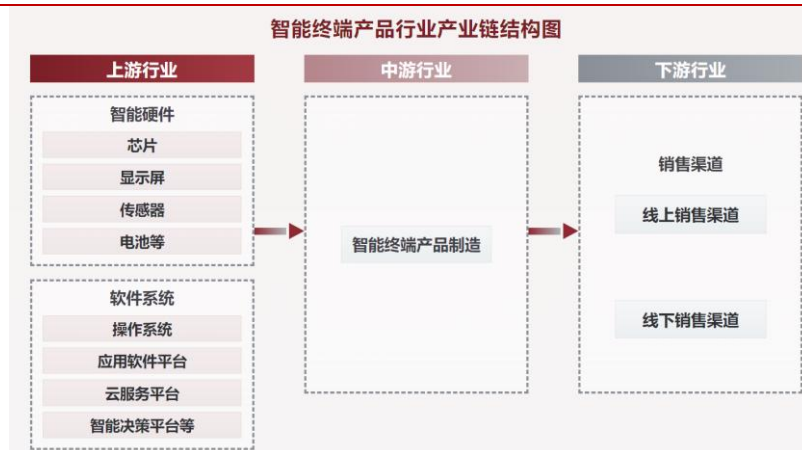
图12：智能终端类型



资料来源：中商产业研究院，浙商证券研究所

从产业链看，智能终端上游包括芯片、显示屏、传感器、电池及操作系统、应用平台、云服务平台等软硬件环节，中游为终端产品制造，下游则连接线上线下销售渠道与终端消费者。

图13：智能终端产业链



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

从发展趋势看，智能终端正沿着AI化与轻量化两条主线加快演进。

AI终端全面落地，渗透率持续攀升。AI手机、AI PC、AI可穿戴、车载智能终端等品类加速渗透，正在全面走进消费端与产业端，重塑人们的生产生活方式。

- 1) **AI手机**: 智能化水平迈入智能助理级, 具备自动化任务处理、场景化智能服务能力, 成为大众接触 AI 的核心入口。根据 Canalys 数据, 中国 AI 手机市场渗透率 2025 年将达 34%, 端侧 AI 能力有望加速向中端机型下沉普及。

表4: AI手机密集发布落地, 端云协同与场景化应用加速渗透

公司名称	代表产品	发布时间	模型名称	部署方式	芯片	代表性 AI 应用
小米	17Pro Max	2025.09	MiLM	端云协同	骁龙8至尊版	一键问屏、智能提醒
维沃	X300 Pro	2025.10	蓝心大模型	端云协同	天玑9500	图像风格化、智能消除、通话摘要、文本总结
欧珀	Find X8 ultra	2025.04	安第斯大模型	端云协同	骁龙8至尊版	一键问屏、AI 识万物、AI 翻译、AI 灵感成片、小布记忆
华为	Pura 80 Pro	2025.06	盘古大模型	端云协同	未注明	AI 连续翻译、AI 隔空传送、智能提醒、通话摘要
荣耀	Magic 8 pro	2025.10	魔法大模型	端云协同	骁龙8至尊版	AI 追色、YOYO 玩图、一键领券购物、一键美食服务
中兴、字节跳动	努比亚 M153	2025.12	豆包大模型	端云协同	高通骁龙8至尊版	一键打车、购物、领取优惠券、多模态实时交互问答
苹果	iPhone 17	2025.09	/	端云协同	苹果 A19	日程创建、文本问答
三星	Galaxy Z Fold7	2025.07	/	端云协同	骁龙8至尊版	多模态输入/输出、智能拖放、即圈即搜、实时字幕翻译、语聊世界

资料来源:《新一代智能终端蓝皮书 2025》, 浙商证券研究所

- 2) **AI PC**: 已从初步探索转向成熟商用阶段。AI PC 有望成为个人生产力跃升的核心工具, 算力与智能能力持续进阶。2025 年 AI PC 出货量将超 1 亿台, 占 PC 出货总量的 40% 以上。未来, AI PC 有望逐步成为 PC 市场主流机型, 全面重构办公、创作场景。
- 3) **AI 可穿戴设备**: 目前已向精准健康监测、沉浸式交互升级, 融合医疗健康、运动管理、日常辅助等功能, 从“配饰”转变为贴身健康管家。根据 IDC 预测, 2025 年全年 AI 眼镜市场出货量预计达到 1,451.8 万台, 到 2029 年全球智能眼镜年销量有望突破 5500 万副, 市场规模将达千亿元级别。

**产品设计层面, 轻薄化、便携化成为核心方向。**以智能手机为例, 2025 年 10 月 13 日, 中国电信、中国移动、中国联通三大运营商同步获批开展 eSIM 手机商用试验, 标志着我国移动通信正式迈向“无卡时代”。无实体 SIM 卡为终端设计带来更大空间。全球首款纯 eSIM 手机 iPhone Air 取消卡槽后释放内部空间, 助力其实现 5.6mm 超薄机身。

**在轻薄化趋势持续深化的同时, 折叠屏形态正成为终端创新的另一重要突破口。**其通过物理形态的折叠, 在保持大屏体验的同时显著提升便携性, 是“轻薄便携”理念的进阶体现。根据彭博社消息, 苹果首款可折叠手机 iPhone Fold 将于 2026 年发布, 凭借其强大的品牌号召力与生态整合能力, 有望显著加速折叠屏在高端市场的渗透率提升, 并带动铰链、UTG 盖板等关键供应链环节的技术升级与成本优化。

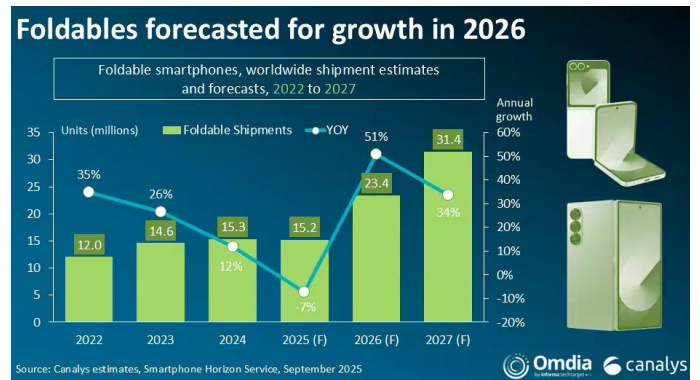
根据 IDC 统计, 2025 年全球折叠屏手机市场出货量约 1,983 万台, 同比增长 6.0%; 至 2029 年, 全球折叠屏手机出货量预计将会接近 2,729 万台, 五年复合增长率达到 7.8%。

图14: iPhone Air 薄至 5.6 毫米, 轻仅 165 克



资料来源: 苹果官网, 浙商证券研究所

图15: 2026 年预计成为折叠屏手机的转折点



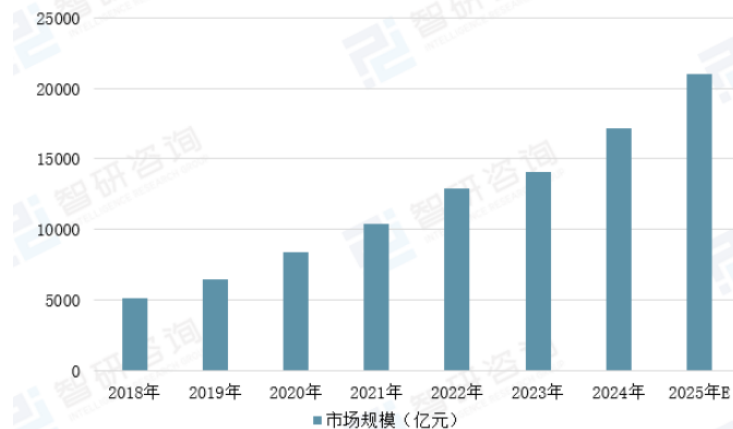
资料来源: Omdia, 浙商证券研究所

从市场规模来看, 全球和中国智能终端市场规模整体仍处于扩张通道。

从全球看, 智能终端市场延续复苏与增长态势。1) 手机: 据 IDC 数据, 2025 年全球智能手机出货量达 12.6 亿部, 同比增长 1.9%。2) 电脑: 根据 Omdia 数据, 2025 年全球 PC 出货量 2.8 亿台, 同比增长 9.1%。3) 可穿戴设备: 2025 年全球可穿戴设备出货量突破 2 亿台, 同比增长 6%。据 Counterpoint Research 统计, 2025 年全球智能手表出货量同比增长 4%。

从国内看, 智能终端市场规模有望突破 2 万亿元。智研咨询数据显示, 中国智能终端行业市场规模已由 2018 年的 5,133 亿元增长至 2024 年的 17,157 亿元, CAGR 为 22.28%。2025 年预计进一步增至 20,979 亿元。智能终端在技术升级、场景拓展和需求释放带动下仍具备较强增长韧性。

图16: 2018-2024 年中国智能终端市场 CAGR 为 22.28%



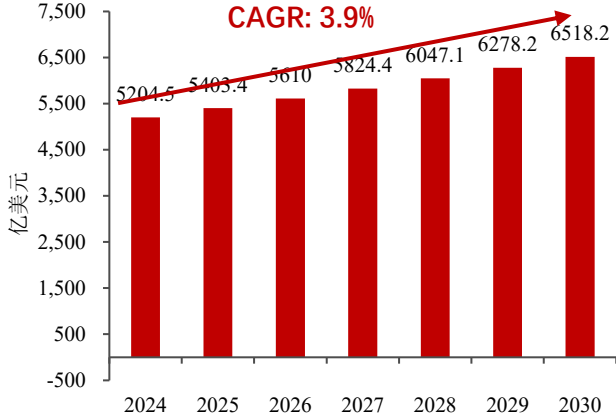
资料来源: 智研咨询, 浙商证券研究所

从细分市场来看, 传统终端仍是行业基本盘, 但 AI 终端正成为增速更快的结构性方向。

1) 手机、PC 大盘:

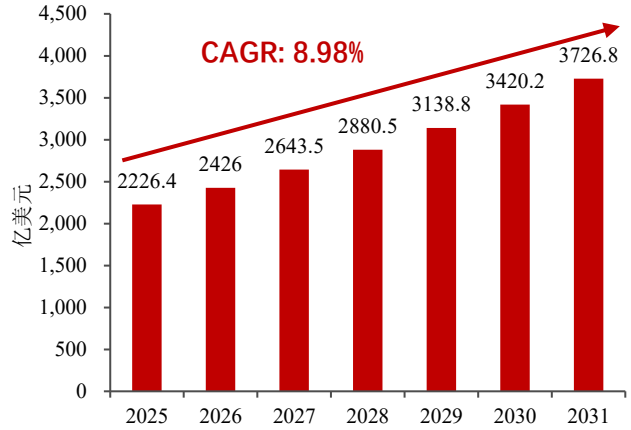
根据 Grand View Research 数据，全球智能手机市场规模预计将由 2024 年的 5,204.5 亿美元增至 2030 年的 6,518.2 亿美元，2025—2030 年 CAGR 为 3.9%；全球 PC 市场规模预计将由 2025 年的 2,226.4 亿美元增至 2031 年的 3,726.8 亿美元，2026—2031 年 CAGR 为 8.98%。

图17：全球手机市场 2025-2030 年 CAGR 预计为 3.9%



资料来源：Grand View Research，浙商证券研究所

图18：全球 PC 市场在 2026-2031 年 CAGR 预计为 8.98%

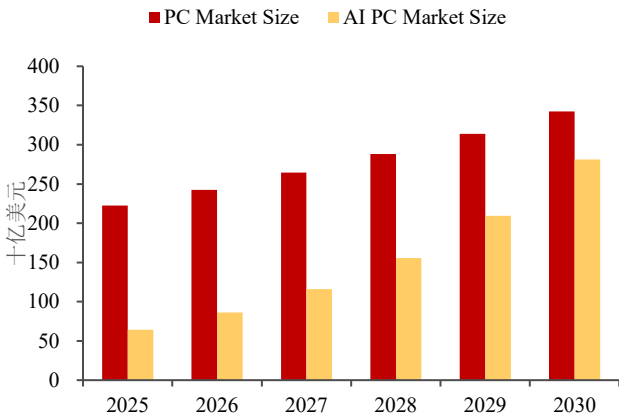


资料来源：Grand View Research，浙商证券研究所

## 2) AI 手机、AI PC

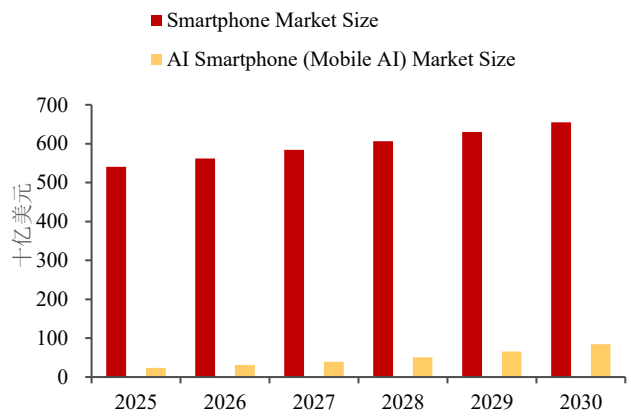
**AI 终端扩张远超行业大盘。**根据 Modor Intelligence 和 Grand View Research 测算，全球 AI PC 市场预计将由 2025 年的 641.4 亿美元增至 2030 年的 2,816.7 亿美元，2025—2030 年 CAGR 为 34.4%；全球 AI 手机市场预计将由 2025 年的 238.5 亿美元增至 2030 年的 849.7 亿美元，2025—2030 年 CAGR 为 28.9%。

图19：AI PC 在 2026-2031 年 CAGR 为 34.4%



资料来源：Modor Intelligence，Grand View Research，浙商证券研究所

图20：Mobile AI 市场规模在 2025-2030 年 CAGR 为 28.9%



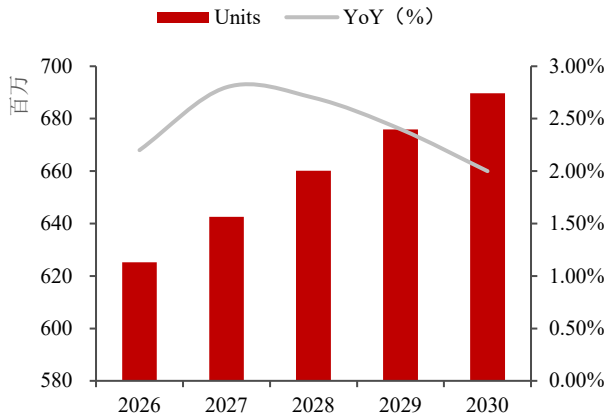
资料来源：Grand View Research，浙商证券研究所

## 4) 可穿戴设备:

根据 IDC 数据显示，2025 年全球可穿戴设备出货量达到 6.12 亿台、同比增长 9.1%。以智能眼镜为例，据 IDC 测算，2026 年全球智能眼镜市场出货量预计将突破 2267.1 万台，同比增长 56.3%，其中，中国智能眼镜市场出货量将突破 450.8 万台，同比增长 77.7%。

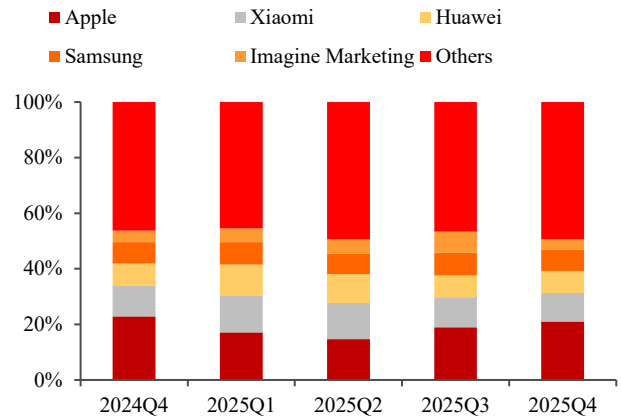
从竞争格局看，全球可穿戴设备市场仍呈现较为分散的特征。根据 IDC 数据，2025Q4，Apple 以 21.0% 的份额位居首位，小米、华为、三星和 Imagine Marketing 分别占 10.3%、8.0%、7.7% 和 3.7%。

图21: 全球可穿戴市场预计 2030 年到达 6.9 亿套



资料来源: IDC, 浙商证券研究所

图22: 苹果占据全球可穿戴市场龙头地位，小米紧随其后



资料来源: IDC, 浙商证券研究所

## 2.2 数通与算力设备景气上行，AI 基础设施建设带动高端结构件需求增长

数通与算力设备是支撑数据传输、存储、处理与计算能力的核心基础设施，广泛应用于数据中心、云计算、人工智能训练推理、通信网络及企业级信息系统等场景。其主要产品包括服务器、AI 服务器、高端存储设备、交换机、路由器、液冷机柜及 5G/6G 基站等。由于相关设备普遍朝着高密度集成、高功率运行和高可靠性方向升级，对精密金属结构件的强度支撑、匹配公差、散热协同和柔性制造能力提出了更高要求。

图23: 数通与算力设备产业链图



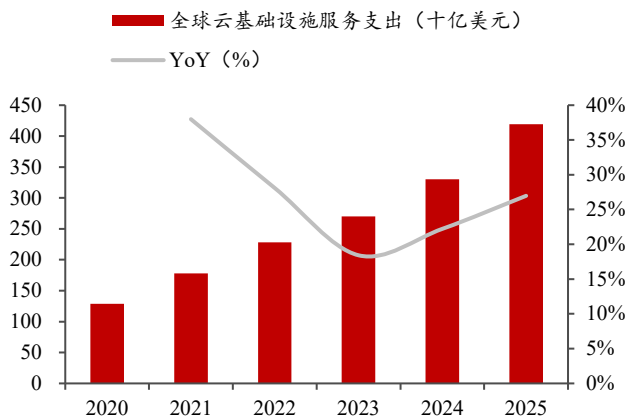
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

### 2.2.1 数通设备: 2024-2030 年中国网络设备市场 CAGR 约为 3.9%

AI 应用落地正在带动云网基础设施持续扩容，通信网络设备需求呈现由下游投资向上游设备传导的增长趋势。Omdia 数据显示，2025 年 Q4 全球云基础设施服务支出达到 1109 亿美元，同比增长 29%，且连续六个季度增速超过 20%，同时 AI 需求已从 GPU 扩展至 CPU、存储和网络，云厂商扩建数据中心的投入正直接拉动数通基础设施升级。运营商侧同样在加大相关投入，中国移动 2025 年资本开支为 1509 亿元，计算服务与 AI 服务收入占

主营业务收入比重提升至 20.2%，并已推出 115.2T 智算路由器等新型网络设备。网络投资正加速向高端数通设备传导。

图24: 全球云基础设施服务支出 2020-2025 年 CAGR 为 26.57%



资料来源: Synergy Research, 浙商证券研究所

图25: 5G Core 投资 2025Q4 同比增长 83%

5G Core 投资显著提速

指数法示意。设 2024Q4=100, 用于体现运营商网络投资强度提升。



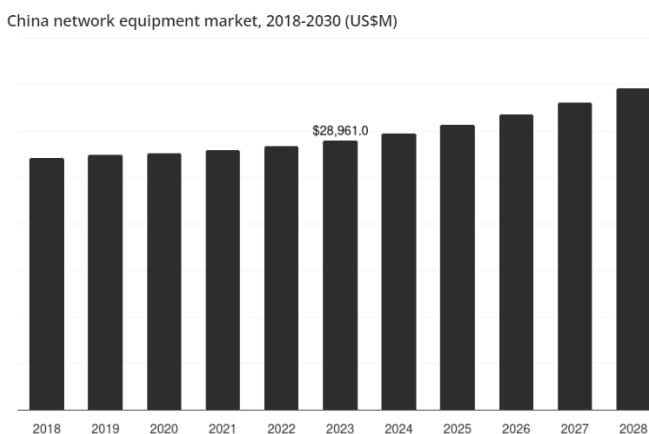
注: 由于公开资料主要披露同比增速而非完整连续规模序列, 采用指数法展示拉动效应。

资料来源: Omdia, 浙商证券研究所

随着云网融合、运营商网络升级及数据中心内部互联需求提升，行业市场规模总体保持扩容。根据 Grand View Research 数据显示，2023 年中国网络设备市场规模为 289.61 亿美元，预计 2030 年将增长至 379.65 亿美元，2024-2030 年 CAGR 约为 3.9%，数通设备市场仍具备稳定增长空间。

从细分结构看，交换机仍是数通设备中最主要的子市场，2024 年在中国计算机网络设备市场中的占比约为 60%，对应市场规模约 422 亿元，同比增长约 5.5%，交换机仍是网络设备扩容的核心受益环节。

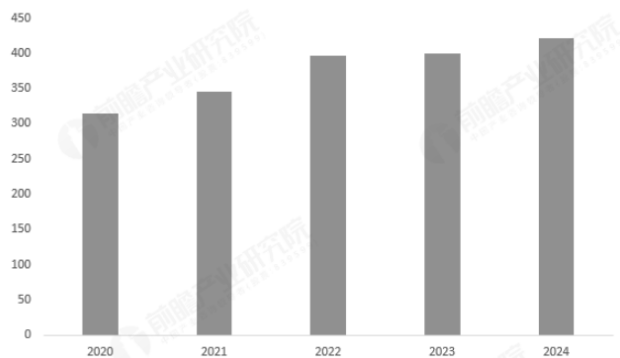
图26: 中国网络设备市场 2024-2030 年 CAGR 约为 3.9%



资料来源: Grand View Research, 浙商证券研究所

图27: 中国交换机市场 2024 年同比增长约 5.5%

IDC 图表3: 2020-2024 年中国交换机市场规模 (单位: 亿元)



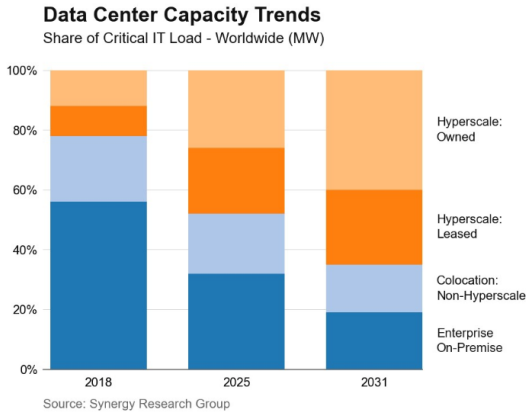
资料来源: IDC, 浙商证券研究所

2.2.2 算力设备: 2026 年全球 AI 服务器出货量有望同比增长超过 28%

自主可控背景下，AI 训练与推理需求快速增长正推动算力基础设施持续扩容，行业景气度仍处于上行阶段。在全球科技竞争加剧、关键技术自主可控迫切性提升的背景下，中国正大幅加速人工智能基础设施建设，将算力作为新型基础设施和战略生产力核心纳入国家发展重点。根据国家数据局披露，2024 年全国算力总规模达到 280 EFLOPS，其中智能算力占比升至 32%，2025 年中国智能算力将同比增长超过 40%。

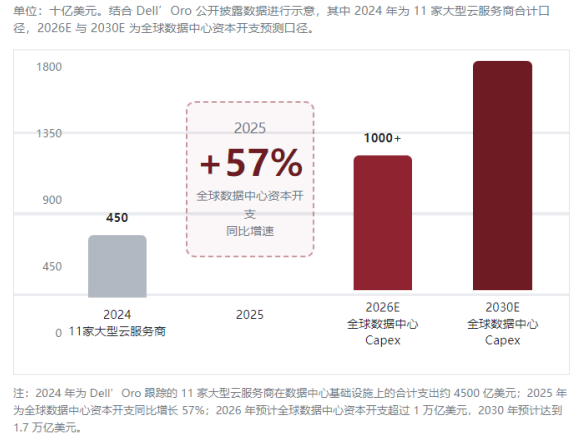
根据 Dell' Oro 测算，全球数据中心资本开支在 2025 年同比增长 57%，并有望在 2026 年超过 1 万亿美元；与此同时，AWS 2026 年资本开支预计达 2000 亿美元、Google 资本开支指引升至 1750 亿至 1850 亿美元、微软单季度资本开支达到 375 亿美元，这些下游投资信号都在持续强化对服务器、液冷及配套设备的需求拉动。

图28： 预计 2031 年，Hyperscale 将占全球数据中心容量的 67%



资料来源：Synergy Research，浙商证券研究所

图29： 全球数据中心资本开支预计 2026 年超过 1 万亿美元

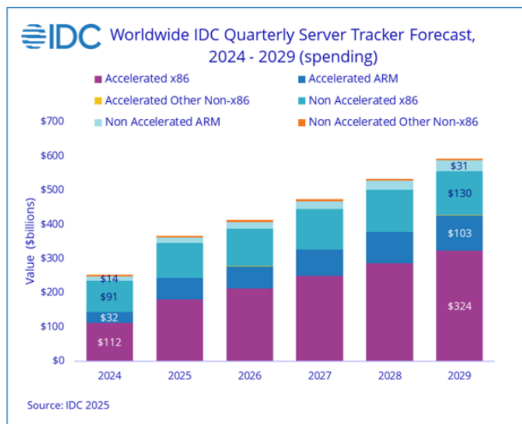


资料来源：Dell' Oro，浙商证券研究所

在 AI 训练、推理及云厂商资本开支持续扩张带动下，服务器、AI 服务器及高端存储等核心设备市场规模正进入加速增长阶段。IDC 预计，2025 年全球服务器市场规模将达到 3660 亿美元，同比增长 44.6%。TrendForce 预计 2026 年全球 AI 服务器出货量将同比增长超过 28%。

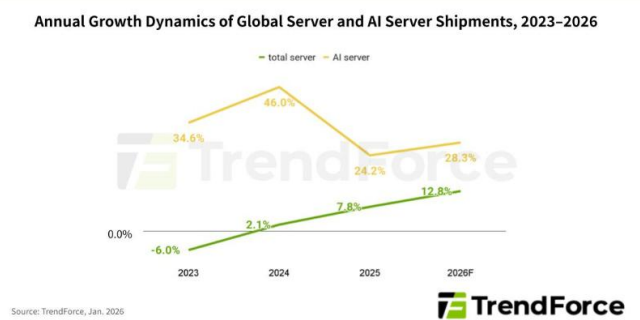
算力设备市场正在由服务器向高端存储及配套环节同步扩张。根据 IDC 数据，2025 年 Q4 全球外部企业级存储市场单季支出达到 97 亿美元，同比增长 5.5%。

图30： 2025 年全球服务器市场规模同比增长 44.6%



资料来源：IDC，浙商证券研究所

图31： 2026 年 AI 服务器出货量预计增长超 28%



资料来源：Trend Force，浙商证券研究所

### 2.3 新能源需求持续扩容，终端放量带动产业链协同升级

新能源产业链是以新能源汽车、储能系统及能源电子设备为核心载体，围绕电能生产、存储、转换与应用形成的产业体系。其主要产品包括动力电池、储能电池、电驱电控系统、逆变器、充电设备及相关配套部件，广泛应用于交通电动化和新型电力系统建设等场景。从产业链结构看，新能源领域上游涵盖电池材料、精密结构件、电子元器件和热管理部件，中下游覆盖整车制造、储能集成、电网运营及终端应用等环节。

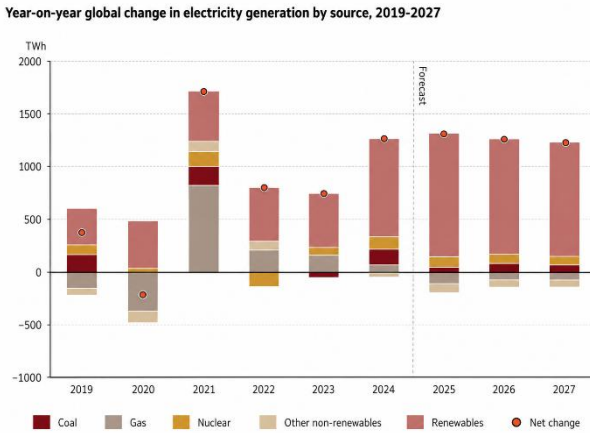
图32： 新能源产业链图谱



资料来源：前瞻产业研究院，浙商证券研究所

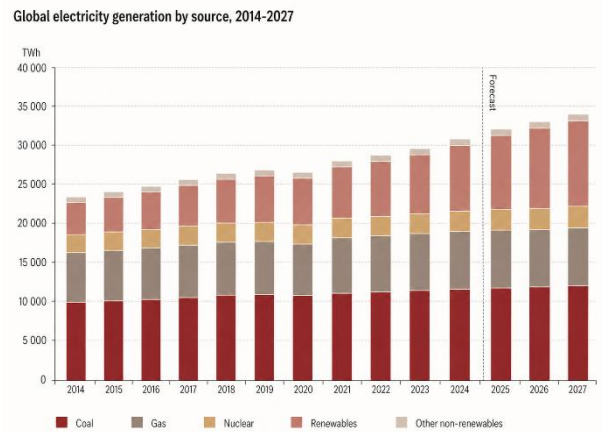
全球电力系统正加速向电气化与低碳化演进，新能源发电在能源结构中的重要性持续提升。IEA 数据显示，2024 年全球电力需求增长 4.3%，预计 2025—2027 年仍将保持接近 4% 的较快增速。电气化深化正持续拉动新能源装机与消纳需求。

图33： 可再生能源主导全球发电增量



资料来源：IEA，浙商证券研究所

图34： 全球发电结构转型，2027年可再生能源发电量占比提升



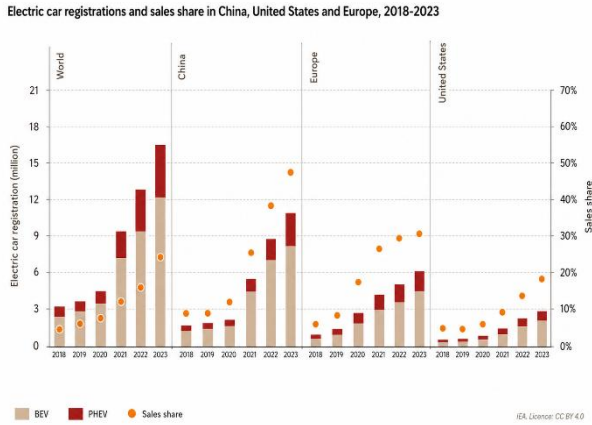
资料来源：IEA，浙商证券研究所

随着新能源汽车渗透率持续提升、储能需求加快释放，行业市场规模正由终端放量向产业链协同扩容演进。

IEA 数据显示，2024 年全球电动车销量已超过 1700 万辆，占汽车总销量比重超过 20%，较 2023 年新增的 350 万辆已超过 2020 年全球电动车总销量；其中，中国全年电动车销量超过 1100 万辆，占国内汽车销量接近一半，新兴亚洲和拉美市场销量也同比增长超过 60%。新能源终端需求仍在全球范围内加速扩散。

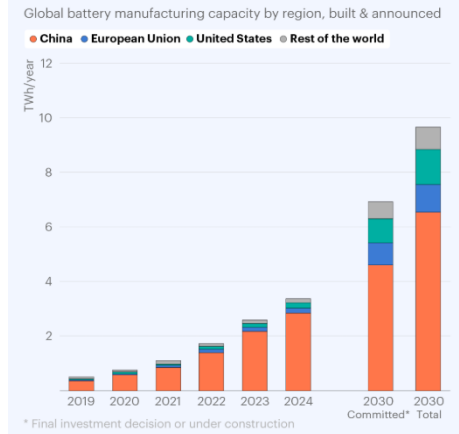
产业链规模正持续向上游传导，2024 年全球电动车与储能合计年度电池需求首次突破 1TWh，其中储能电池需求增速快于动力电池，新能源产业链正由终端放量进一步迈向上游协同扩容。

图35: 2018-2023 年全球电动车销量与份额持续上升



资料来源: IEA, 浙商证券研究所

图36: 全球电池制造能力攀升, 预计 2030 年接近 10TWh



资料来源: IEA, 浙商证券研究所

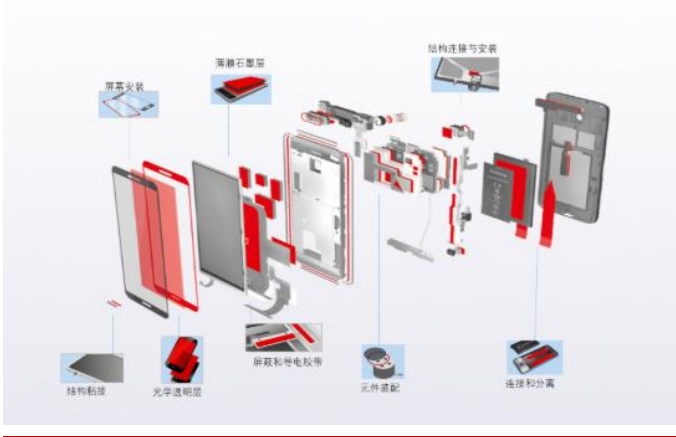
### 3 消费电子优势稳固，产品、技术、研发与制造协同发力

公司坚持“产品多样化+客户多元化”双轮驱动战略。

- 1) 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；
- 2) 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。

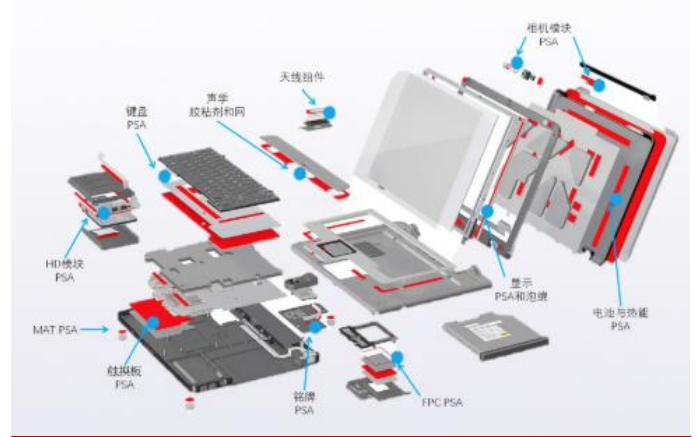
“完整的产品矩阵”构成了抵御周期波动、捕捉多元机遇的重要基石。公司在智能终端领域深耕多年，精密柔性结构件等产品应用领域覆盖手机、PC、智能穿戴设备等多个终端。广覆盖的布局不仅有效分散了对单一品类的依赖风险，更通过跨终端的技术与工艺复用，实现了研发效率和规模效应的最大化。

图37：手机结构件应用广泛，覆盖支撑、屏蔽与散热等核心环节



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

图38：笔电结构件多点布局，助力轻薄化与集成化升级



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

深度融入头部客户研发体系，构建了以技术实力为基础、以战略协同为纽带、具备高度客户黏性的紧密合作生态。凭借卓越的设计研发实力、可靠的产品质量保障体系、高效的响应机制以及诚信经营的理念，公司赢得了苹果、小米、谷歌、富士康、和硕、广达、仁宝、立讯精密、淳华、嘉联益、莫仕、信维通信、瑞声科技、歌尔股份、安费诺等国内外头部客户的高度认可与深化合作，建立了持续加强的战略合作关系。

图39：公司深度绑定行业内头部客户

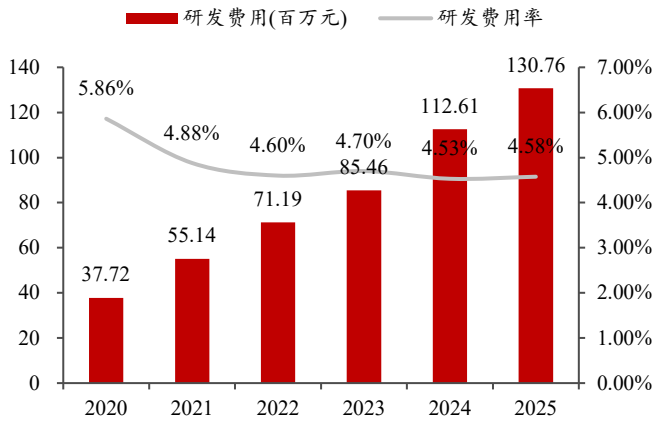


资料来源：公司招股书，浙商证券研究所

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，为客户提供定制化解决方案，持续强化客户合作的深度与黏性。

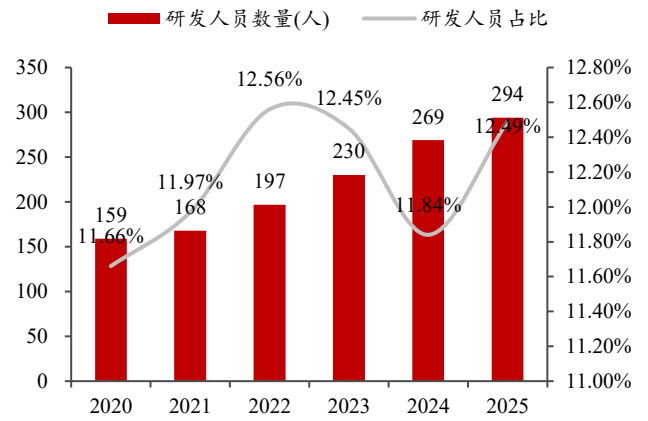
**研发和技术优势构筑全链条创新壁垒，驱动内生增长。**公司高度重视技术研发，资源投入与人才建设同步强化。2025年公司研发投入达1.31亿元，同比增长16.12%，研发投入占营业收入比重为4.58%；研发人员增至294人，占员工总数12.49%，研发资源配置持续加强。

图40：研发费用逐年攀升，2025年达1.3亿元



资料来源：choice，浙商证券研究所

图41：研发人员数量逐年增加，2025年占比高于12%



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

目前，公司已形成“材料研发-结构设计-模具开发-智能制造-检测验证”全链条能力，研发体系对新产品开发 and 终端快速迭代的支撑作用持续增强。

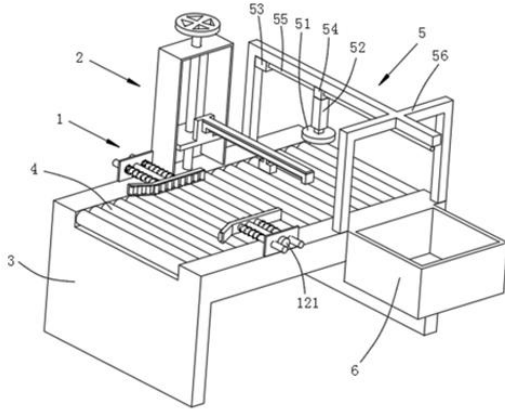
表5：公司具备全链条技术优势

技术领域	涵盖的核心研发项目	解决的核心痛点	达到的关键指标/成效
一、高端材料研发	1. 高折射率OCA光学胶 2. 高贴合度曲面屏OCA胶	传统OCA折射率低、光损耗大；曲面屏贴合易生泡、易脱胶；高度依赖进口。	打破进口垄断。透光率达96%以上；实现5mm小曲率曲面屏的高适配；缓解国内高端显示材料“卡脖子”问题。
二、精密模切工艺	1. 圆刀无刀印高精密模切 2. 厚PC异步省料工艺 3. 防毛丝上下刀口五金模具 4. 薄膜长度智能裁切等	传统裁切费料、切口有毛丝/裂纹；刀模磨损快、寿命短。	降本增效显著。延长刀模使用寿命；实现0.1mm级高精度裁切；大幅提升厚材料和特殊材料的加工良率。
三、智能贴合与装配	1. 无气泡光学胶贴膜 2. 无基材泡棉贴合 3. 全流程智能贴膜 4. 防翘边贴胶带装置等	贴合易产生气泡、翘边、张力不均导致缩尺；人工操作误差大。	提升良率。气泡不良率控制在<0.1%；贴合对位精度达到<±0.05mm；实现贴附后“零翘边”。
四、自动化与智能检测	1. 复合膜连续化自动检测 2. 防水膜全方位检测 3. 模内拉料/连续上料技术 4. 自动化焊接及翻转工装等	传统抽检漏检率高；人工上下料及搬运费时费力；模具更换慢。	生产力提升。关键指标100%在线全检（检测速度≥60米/分钟）；装备应用效率提升15%-50%；模具更换效率提升20%。

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

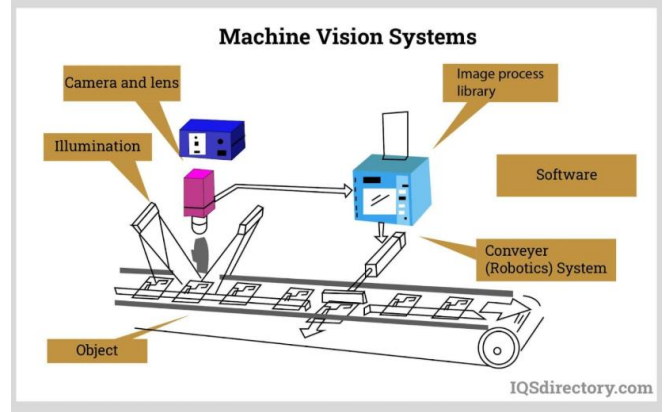
在智能制造上，构建了自动化设备集群协同、机器视觉实时补偿、自主研发智能 AOI 检测的闭环体系，通过深度学习算法精准识别微细缺陷，保障产品良品率与品质一致性，满足高附加值产品的严苛生产标准。

图42: 视觉缺陷检测设备专利图



资料来源: 国家知识产权局, 浙商证券研究所

图43: 检测工位自动化程度提升, 推动制造效率与质量控制优化



资料来源: IQS, 浙商证券研究所

## 4 乘数算力东风，拓绿色能源版图，精密结构件业务加速扩容

**数通与算力设备领域，公司深耕数通结构件，全流程方案打开成长天花板。** 公司为客户提供数通设备的精密金属结构件，也能够为客户提供从研发设计到量产的一站式解决方案，相关产品、服务能够广泛适用于数据中心、基站等多种场景，精准对接各类通信行业细分市场的需求。在当前通信行业广阔的市场前景与井喷式增长的需求下，凭借多年的技术积淀与研发创新能力，公司相关业务拥有极大的潜力与发展空间。

**储能领域，切入储能与逆变器精密制造，构建第二增长曲线。** 公司紧跟国家加快发展绿色低碳经济的政策导向，深化新能源产业布局，提供适用于工商业储能系统、光伏逆变器设备的精密金属结构件产品及相应设备组装能力，助力新能源体系健康发展。

表6: 精密金属结构件业务延伸至数通与新能源领域，多场景布局逐步成型

领域	主要应用场景	产品/服务形态	解决的核心需求	当前进展
数通与算力设备	超节点集群服务器	精密金属结构件	高密度布局、稳定支撑、高精度匹配	已广泛应用于算力服务器等数通终端设备
数通与算力设备	高端存储设备、液冷服务器机柜	精密金属结构件	结构支撑、匹配公差、柔性制造	自动化与智能化工艺持续强化
数通与算力设备	5G/6G 基站、交换机、路由器	精密金属结构件	框插配合、电磁屏蔽、防护、热管理	已形成从研发设计到量产交付一站式能力
新能源	工商业储能系统	精密金属结构件 + 设备组装服务	高可靠性、长寿命、快速响应	已向国内外头部客户供货
新能源	光伏逆变器	精密金属结构件 + 设备组装服务	防护、可靠性、成本优化	业务持续推进
新能源	智能充电网络相关设备	精密金属结构件	结构支撑、可靠性、定制化	契合新能源基础设施建设趋势

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

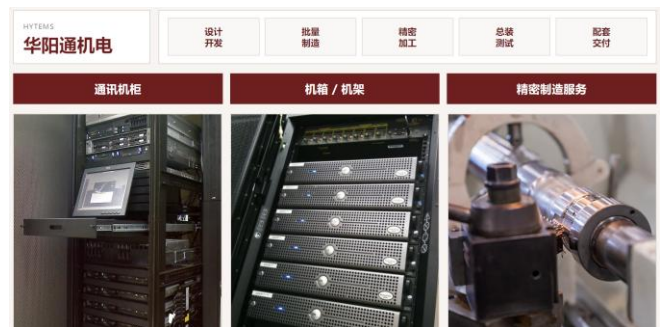
**数通与算力设备领域，整合华阳通构筑新引擎，卡位华为等头部客户产业链。** 2022 年公司通过全资收购华阳通，整合了其在 5G 通信领域精密结构件设计、研发、生产与销售方面的技术资源及销售渠道，既补充了原有业务，也拓宽了公司的产线和经营领域。

图44: 华阳通产品应用领域与下游客户



资料来源：公司公众号，浙商证券研究所

图45: 华阳通补充了公司通信业务制造能力

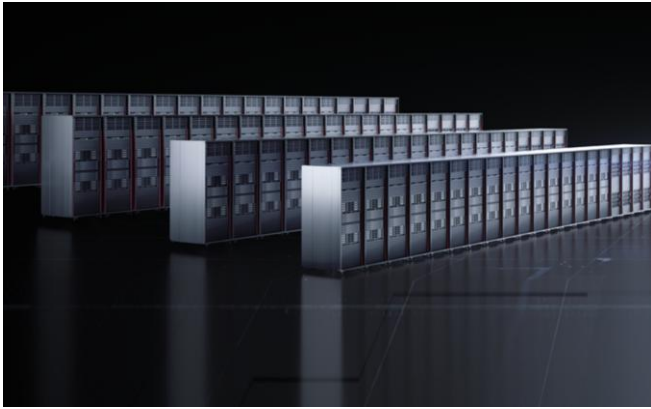


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

以国内领先通信设备厂商为代表的客户，正在显著加快数据中心算力基础设施的产品迭代节奏。2025 年 HUAWEI CONNECT 上已集中推出基于 UnifiedBus 的开放式超节点架构，以及 Atlas 950/850/860 SuperPoD、Atlas 350 加速卡和 TaiShan 950 SuperPoD 等面向数

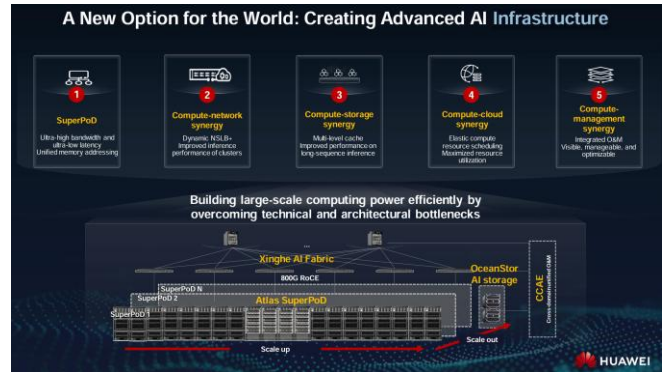
据中心的服务器与集群产品，Atlas 900 A3 超节点亦已实现批量出货，产品形态正持续向超节点化、整机化升级。

图46：华为在 2026 年巴塞罗那 MWC 展出 SuperPoD 产品



资料来源：华为官网，浙商证券研究所

图47：华为提出新的 AI 基础设施方案



资料来源：华为官网，浙商证券研究所

储能领域，目前公司依托既有的品牌优势，已成为华为、小鹏汽车等知名品牌合格供应商。小鹏充电桩项目目前已经通过打样、测试阶段。随着新能源汽车的快速发展，充电桩市场展现出了巨大的潜力。截至 2025 年 12 月 31 日全国同期充电基础设施总量也已达 2009.2 万个，同比增长 49.7%。以小鹏为例，截至 2025 年 12 月 31 日自营充电站网络已达 3159 座，其中超快充站 2108 座。未来，恒铭达有望持续受益于客户销量增长与补能网络扩张带来的相关配套需求释放。

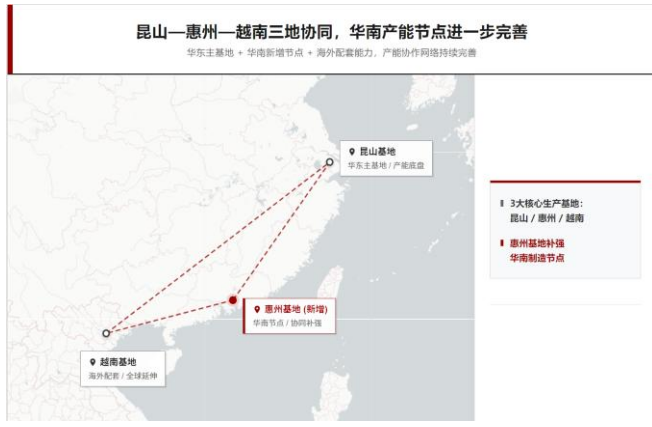
表7：全国充电桩高速增长

指标	数值	同比增速
全国电动汽车充电基础设施总数（枪）	2009.2 万个	49.7%
公共充电设施（枪）	471.7 万个	31.9%
公共充电桩额定总功率	2.20 亿千瓦	
公共充电桩平均功率	46.53 千瓦	
私人充电设施（枪）	1537.5 万个	56.2%
私人充电设施报装用电容量	1.34 亿千伏安	

资料来源：国家能源局，浙商证券研究所

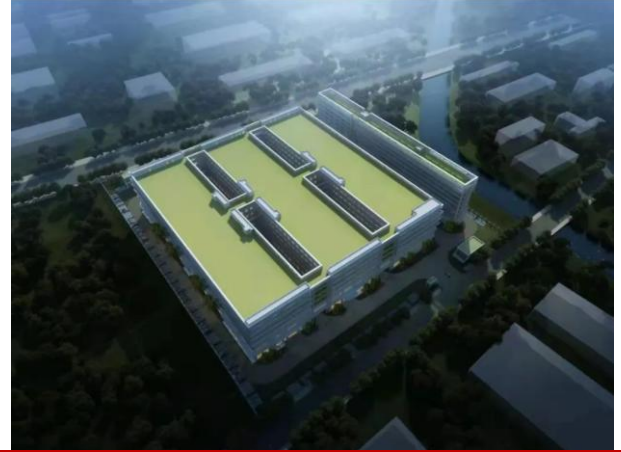
产能方面，惠州恒铭达智能制造基地有望成为公司承接数通与新能源业务扩张的重要产能支点。公司于2024年7月完成向特定对象发行股票，募集资金全部用于“惠州恒铭达智能制造基地建设项目”。该项目总投资约7.43亿元，预计于2027年6月30日达到预定可使用状态。截至2025年12月31日，已累计投入约1.22亿元，投资进度达16.36%。该智能制造基地的建成投产，将极大地提升公司在数通与算力及新能源领域的产能，助力公司构建规模化、智能化的生产经营体系，打造强大的市场竞争优势。

图48：公司构建覆盖多区域的产能协作网络



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图49：惠州基地有望提高公司生产能力及产能储备



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

## 5 投资建议

### 5.1 盈利预测

**精密柔性结构件：**该业务是公司的基本盘和主要增长引擎。作为苹果等全球顶尖消费电子品牌的核心供应商，公司深度受益于端侧 AI（AI 手机、AI PC）带来的硬件创新与单机价值量提升趋势。产品向“更轻、更薄、更强”迭代，对精密制造工艺提出更高要求，公司凭借“材料-工艺-制造”全链条技术优势，有望持续提升在客户供应链中的份额和料号数量。我们预计公司精密柔性结构件 2026-2028 年收入增速分别为 43.00%/39.00%/25.00%；毛利率分别为 37.15%/37.89%/38.27%。

**精密金属结构件：**该业务是公司重要的第二增长曲线。通过收购华为核心供应商华阳通，公司成功切入通信及新能源赛道。在 AI 算力爆发背景下，数据中心、服务器（尤其是液冷服务器）、5G/6G 基站等基础设施的建设，对高精度、高可靠性的精密金属结构件需求激增。公司相关产品已广泛应用于算力服务器等数通设备，将直接受益于全球 AI 基建的扩张周期。我们预计公司精密金属结构件 2026-2028 年收入增速分别为 80.00%/50.00%/25.00%；毛利率分别为 16.00%/16.48%/16.97%。

表8: 公司主要业务拆分 (百万元)

		2024	2025	2026E	2027E	2028E
合计	收入	2,486.21	2,857.71	4,229.96	5,950.74	7,430.14
	YOY	36.74%	14.94%	48.02%	40.68%	24.86%
	成本	1,678.93	1,943.93	2,828.33	3,950.37	4,901.45
	毛利	807.28	913.78	1,401.63	2,000.37	2,528.69
	毛利率(%)	32.47	31.98	33.14	33.62	34.03
	业务收入比例(%)	100%	100%	100.00%	100%	100%
精密柔性结构件	收入	2,059.49	2,395.16	3,425.08	4,760.86	5,951.07
	YOY	35.06%	16.30%	43.00%	39.00%	25.00%
	成本	1,318.27	1,547.80	2,152.70	2,956.88	3,673.54
	毛利	741.21	847.36	1,272.38	1,803.98	2,277.53
	毛利率(%)	35.99	35.38	37.15	37.89	38.27
	业务收入比例(%)	82.84%	83.81%	80.97%	80.00%	80.09%
精密金属结构件	收入	389.54	426.09	766.96	1,150.44	1,438.05
	YOY	50.35%	9.38%	80.00%	50.00%	25.00%
	成本	325.52	365.95	644.25	960.85	1,193.95
	毛利	64.03	60.14	122.71	189.59	244.10
	毛利率(%)	16.44	14.11	16.00	16.48	16.97
	业务收入比例(%)	15.67%	14.91%	18.13%	19.33%	19.35%
其他业务	收入	37.18	36.46	37.92	39.44	41.01
	YOY	8.33%	-1.94%	4.00%	4.00%	4.00%
	成本	35.14	30.18	31.39	32.64	33.95
	毛利	2.04	6.28	6.53	6.79	7.06
	毛利率(%)	5.48	17.22	17.22	17.22	17.22
	业务收入比例(%)	1.50%	1.28%	0.90%	0.66%	0.55%

资料来源: 浙商证券研究所

## 5.2 投资建议

我们预计 2026-2028 年归母净利润分别为 7.71、11.02、14.28 亿元，对应 2026-2028 年 PE 为 28x、19x、15x（2026 年 4 月 24 日收盘价）。我们选取长盈精密、蓝思科技、领益智造和立讯精密作为可比公司，它们均为消费电子精密结构件及模组领域的头部 A 股上市公司。考虑到公司精密金属结构件业务的快速拓展，业绩有望超预期，首次覆盖，给予“买入”评级。

表9：可比公司估值

公司名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
		2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
长盈精密	441.89	9.67	12.88	15.32	45.71	34.30	28.84
蓝思科技	1370.36	61.04	75.48	84.90	22.45	18.16	16.14
领益智造	1034.82	34.58	45.87	61.32	29.92	22.56	16.88
立讯精密	4808.75	217.50	273.82	335.88	22.11	17.56	14.32
平均值		80.70	102.01	124.35	30.05	23.14	19.04
恒铭达	213.42	7.71	11.02	14.28	27.67	19.36	14.95

资料来源：Wind 一致预期（2026/4/24），浙商证券研究所

## 6 风险提示

### 6.1 市场竞争加剧风险

消费电子领域竞争激烈，竞争对手在规模和客户资源上存在优势。在新能源和通信业务领域，新进入者不断增加，若公司不能持续保持技术和成本优势，业务拓展可能面临困难。

### 6.2 客户集中度过高风险

公司对大客户依赖程度较高，核心客户订单的波动将直接影响公司业绩的稳定性。

### 6.3 消费电子需求波动风险

全球消费电子市场需求存在不确定性，受存储价格上涨等因素影响，若终端需求疲软或公司核心客户订单不及预期，将对公司主营业务造成冲击。

### 6.4 国际贸易政策与汇率波动风险

全球贸易政策（如美国关税政策）的不确定性可能影响公司海外业务。同时，汇率剧烈波动可能对公司外币业务带来影响。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>3,710</b>	<b>5,155</b>	<b>6,659</b>	<b>8,467</b>
现金	1,342	1,993	2,494	3,681
交易性金融资产	723	671	826	740
应收账款	1,312	2,000	2,671	3,228
其它应收款	5	14	17	20
预付账款	5	8	11	13
存货	293	450	620	763
其他	29	18	20	23
<b>非流动资产</b>	<b>734</b>	<b>785</b>	<b>794</b>	<b>822</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	468	502	524	550
无形资产	65	61	58	55
在建工程	12	9	4	3
其他	190	213	208	214
<b>资产总计</b>	<b>4,444</b>	<b>5,940</b>	<b>7,453</b>	<b>9,289</b>
<b>流动负债</b>	<b>959</b>	<b>1,229</b>	<b>1,643</b>	<b>2,052</b>
短期借款	149	87	96	111
应付款项	707	993	1,356	1,729
预收账款	0	0	0	0
其他	103	149	191	213
<b>非流动负债</b>	<b>357</b>	<b>352</b>	<b>351</b>	<b>353</b>
长期借款	270	270	270	270
其他	87	82	81	83
<b>负债合计</b>	<b>1,316</b>	<b>1,581</b>	<b>1,994</b>	<b>2,405</b>
少数股东权益	13	5	3	0
归属母公司股东权	<b>3,115</b>	<b>4,353</b>	<b>5,456</b>	<b>6,884</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,444</b>	<b>5,940</b>	<b>7,453</b>	<b>9,289</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,858</b>	<b>4,230</b>	<b>5,951</b>	<b>7,430</b>
营业成本	1,944	2,828	3,950	4,901
营业税金及附加	20	22	32	44
营业费用	50	101	137	162
管理费用	96	150	207	261
研发费用	131	197	274	343
财务费用	1	1	(8)	(10)
资产减值损失	30	80	120	122
公允价值变动损益	2	0	0	0
投资净收益	14	14	14	14
其他经营收益	10	10	11	11
<b>营业利润</b>	<b>612</b>	<b>875</b>	<b>1,261</b>	<b>1,632</b>
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	<b>610</b>	<b>873</b>	<b>1,259</b>	<b>1,630</b>
所得税	76	109	159	204
<b>净利润</b>	<b>534</b>	<b>764</b>	<b>1,100</b>	<b>1,425</b>
少数股东损益	2	(7)	(2)	(3)
<b>归属母公司净利润</b>	<b>532</b>	<b>771</b>	<b>1,102</b>	<b>1,428</b>
EBITDA	684	911	1,292	1,654
EPS (最新摊薄)	2.08	3.01	4.30	5.57

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	14.94%	48.02%	40.68%	24.86%
营业利润	16.84%	42.88%	44.21%	29.36%
归属母公司净利润	16.43%	45.00%	42.94%	29.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	31.98%	33.14%	33.62%	34.03%
净利率	18.67%	18.06%	18.49%	19.18%
ROE	16.89%	20.60%	22.46%	23.14%
ROIC	14.83%	15.89%	18.45%	19.11%

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>687</b>	<b>255</b>	<b>682</b>	<b>1,133</b>
净利润	534	764	1,100	1,425
折旧摊销	71	40	44	48
财务费用	1	1	(8)	(10)
投资损失	(14)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	67	(439)	(394)	(291)
其它	28	(98)	(47)	(26)
<b>投资活动现金流</b>	<b>308</b>	<b>(3)</b>	<b>(199)</b>	<b>29</b>
资本支出	10	(63)	(51)	(64)
长期投资	0	0	0	0
其他	298	61	(148)	93
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(241)</b>	<b>399</b>	<b>18</b>	<b>25</b>
短期借款	98	(63)	9	15
长期借款	265	0	0	0
其他	(605)	462	9	11
<b>现金净增加额</b>	<b>754</b>	<b>651</b>	<b>501</b>	<b>1,187</b>

### 偿债能力

资产负债率	29.61%	26.62%	26.75%	25.89%
净负债比率	33.18%	23.39%	19.07%	16.44%
流动比率	3.87	4.19	4.05	4.13
速动比率	3.56	3.83	3.68	3.75

### 营运能力

总资产周转率	0.68	0.81	0.89	0.89
应收账款周转率	2.27	2.52	2.43	2.34
应付账款周转率	3.59	3.82	3.87	3.64

### 每股指标(元)

每股收益	2.08	3.01	4.30	5.57
每股经营现金	2.68	0.99	2.66	4.42
每股净资产	12.16	16.99	21.29	26.87

### 估值比率

P/E	40.12	27.67	19.36	14.95
P/B	6.85	4.90	3.91	3.10
EV/EBITDA	17.22	21.00	14.30	10.51

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>