

电子

报告日期：2024年10月25日

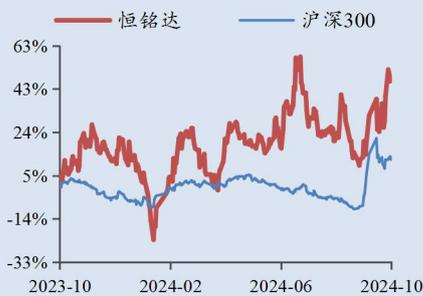
## AI 助推精密功能件价值提升，通信业务快速放量

### ——恒铭达（002947.SZ）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年10月24日

当前价格（元）	38.47
52周价格区间（元）	18.88-41.49
总市值（百万元）	9,856.54
流通市值（百万元）	6,214.54
总股本（万股）	25,621.38
流通股（万股）	16,154.25
近一月换手（%）	169.47

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

10月24日，公司发布三季报。前三季度，公司实现营业收入16.99亿元，同比增长41.05%，实现归母净利润3.11亿元，同比增长59.3%。

#### 观点：

- **AI催生消费电子终端应用快速迭代，上游相关精密件价值量提升。**2023年以来消费电子行业随全球经济复苏温和恢复，叠加生成式人工智能赋能，AI+XR或将引领行业新一轮成长周期。海内外科技巨头均布局AI，各种AI+终端产品形式以及AR/VR产品成为新的发力方向。公司多年来为重要客户供应精密功能件，经长期稳定合作已深度参与公司前沿研发过程，覆盖多个终端产品。在本轮科技革命与产品革新中，公司有望进一步深化合作、提升产品价值量，ASP的提升将大幅提高公司业绩弹性，公司消费电子业务毛利率有望全年保持较高水平。
- **华阳通稳定服务大客户，募投项目有望持续提升产能规模。**公司子公司华阳通主业为数据通信精密结构件，主要产品服务器、交换机稳定供应国内头部客户。我们认为，AI+信创双重背景下，国内自建算力需求大，并催生出散热等新需求。公司凭借长期供货的深厚积累，拥有一站式服务供应能力，有望受益新需求。据公司公告，募投项目惠州基地进展顺利，主要布局新能源与通信产品，投产后将进一步扩大华南地区产能。
- **盈利预测及投资评级：**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ASP提升；华阳通服务大客户，合作关系稳定，随着募投项目落地，收入有望提速。我们预计公司2024-2026年分别实现归母净利润4.34亿元、6.63亿元、8.17亿元，EPS分别为1.69元、2.59元、3.19元，对应PE分别为22.7倍、14.9倍、12.1倍。我们选取立讯精密、领益智造、安洁科技作为可比公司，公司当前估值较可比公司估值仍有低估，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**AI手机研发量产进度不及预期，智能手机出货增速不及预期，数据中心建设进度不及预期，募投项目进展不及预期，地缘政治风险，数据引用风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,548	1,818	2,767	4,794	6,505
增长率（%）	36.95	17.48	52.17	73.28	35.68
归母净利润（百万元）	193	281	434	663	817
增长率（%）	517.43	45.77	54.30	52.60	23.25
ROE（%）	10.33	13.39	17.75	21.79	21.74
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.84	1.22	1.69	2.59	3.19
市盈率（P/E）	45.9	31.5	22.7	14.9	12.1
市净率（P/B）	4.8	4.2	4.1	3.3	2.6

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

简称	代码	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
002475.SZ	立讯精密	43.95	1.29	1.53	1.9	2.4	2.9	24.7	22.5	23.1	18.3	15.2
002600.SZ	领益智造	8.52	0.23	0.29	0.29	0.42	0.54	20.0	23.1	29.1	20.1	15.9
002636.SZ	安洁科技	156.07	0.34	0.46	0.59	0.72	0.87	35.9	35.7	27.0	22.0	18.3
	平均值		0.62	0.76	0.93	1.18	1.44	26.9	27.1	26.4	20.1	16.5
002947.SZ	恒铭达	38.47	0.84	1.22	1.69	2.59	3.19	45.9	31.5	22.7	14.9	12.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年10月24日股价，其中恒铭达盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1,907	2,090	2,760	4,382	5,294	<b>营业收入</b>	1,548	1,818	2,767	4,794	6,505
现金	311	703	1,107	1,918	2,602	营业成本	1,068	1,265	1,890	3,378	4,657
应收票据及应收账款	742	944	1,032	1,559	1,538	税金及附加	8	8	14	24	32
其他应收款	9	9	17	28	34	销售费用	45	42	77	144	202
预付账款	3	5	7	13	14	管理费用	127	98	138	201	260
存货	288	210	534	796	1,038	研发费用	71	85	144	264	377
其他流动资产	554	219	63	68	68	财务费用	-33	-6	-53	-107	-122
<b>非流动资产</b>	584	712	891	1,281	1,563	资产和信用减值损失	-55	-28	-57	-104	-152
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	3	8	5	5	5
固定资产	277	365	531	883	1,138	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
无形资产	72	66	75	86	97	投资净收益	16	14	19	17	17
其他非流动资产	235	281	284	313	328	资产处置收益	6	4	3	3	4
<b>资产总计</b>	2,490	2,802	3,651	5,663	6,856	<b>营业利润</b>	232	324	526	811	973
<b>流动负债</b>	555	613	1,148	2,583	3,041	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	59	189	938	1,136	营业外支出	3	4	2	2	3
应付票据及应付账款	418	474	858	1,524	1,761	<b>利润总额</b>	230	320	524	809	970
其他流动负债	137	80	100	121	144	所得税	37	38	95	157	159
<b>非流动负债</b>	70	86	86	85	85	<b>净利润</b>	193	282	429	653	811
长期借款	0	1	1	1	0	少数股东损益	-0	0	-5	-10	-6
其他非流动负债	70	85	85	85	85	<b>归属母公司净利润</b>	193	281	434	663	817
<b>负债合计</b>	625	699	1,233	2,668	3,127	EBITDA	289	379	556	879	1,082
少数股东权益	12	12	7	-3	-9	EPS (元)	0.84	1.22	1.69	2.59	3.19
股本	230	230	230	230	230						
资本公积	1,056	1,074	1,074	1,074	1,074						
留存收益	588	800	987	1,239	1,656						
归属母公司股东权益	1,853	2,091	2,411	2,998	3,739						
<b>负债和股东权益</b>	2,490	2,802	3,651	5,663	6,856						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	103	267	397	487	818
净利润	193	282	429	653	811
折旧摊销	49	44	51	81	117
财务费用	-33	-6	-53	-107	-122
投资损失	-16	-14	-19	-17	-17
营运资金变动	-193	-114	-66	-224	-120
其他经营现金流	103	76	54	101	148
<b>投资活动现金流</b>	-129	164	-51	-457	-378
资本支出	112	216	230	472	398
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-17	380	179	15	21
<b>筹资活动现金流</b>	-58	-35	-72	32	46
短期借款	-3	59	130	749	199
长期借款	0	1	-0	-0	-0
普通股增加	54	0	0	0	0
资本公积增加	-48	17	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-112	-202	-716	-153
<b>现金净增加额</b>	-72	390	273	62	486

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	36.95	17.48	52.17	73.28	35.68
营业利润同比增速(%)	426.43	39.30	62.70	54.15	19.85
归属于母公司净利润同比增速(%)	517.43	45.77	54.30	52.60	23.25
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.01	30.41	31.70	29.54	28.40
净利率(%)	12.45	15.49	15.50	13.61	12.46
ROE(%)	10.33	13.39	17.75	21.79	21.74
ROIC(%)	10.71	13.63	15.87	16.34	16.54
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	25.10	24.94	33.78	47.12	45.60
净负债比率(%)	-15.59	-30.03	-37.85	-32.63	-39.23
流动比率	3.43	3.41	2.40	1.70	1.74
速动比率	2.40	3.04	1.92	1.38	1.39
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.66	0.69	0.86	1.03	1.04
应收账款周转率	2.35	2.20	2.00	1.90	1.80
应付账款周转率	2.86	3.20	3.00	3.00	3.00
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.84	1.22	1.69	2.59	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.16	1.55	1.90	3.19
每股净资产(最新摊薄)	8.05	9.09	9.41	11.70	14.59
<b>估值比率</b>					
P/E	45.9	31.5	22.7	14.9	12.1
P/B	4.8	4.2	4.1	3.3	2.6
EV/EBITDA	28.81	21.21	14.20	8.90	6.77

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明:

本人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,以勤勉尽责的职业态度,独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时,已按要求进行相应的信息披露,在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市,风险自担。

### 投资评级说明:

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好,行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定,行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡,行业指数落后沪深300指数

### 免责声明:

本报告仅供华龙证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司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,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时,本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来,未来回报并不能得到保证,并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用,并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议,也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下,本公司仅承诺以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告以供投资者参考,但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失,本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易,也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突,勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明:

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址:北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编:100033	地址:兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编:730030 电话:0931-4635761	地址:上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编:200000	地址:深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编:518046