

铭利达 (301268.SZ)

公司快报

产能瓶颈打开推升 23 年增长预期，海外加速布局或奠定未来增长基础

投资要点

◆ **事件内容:** 3月30日晚,公司披露 2022 年度报告。2022 年公司实现营业收入 32.19 亿元,同比增长 75.16%;实现归属于母公司净利润 4.03 亿,同比增长 171.93%;实现扣非后归属母公司净利润 3.36 亿,同比增长 142.52%。同时,公司公布 2022 年利润分配方案,拟每 10 股派发现金红利 1.0 元(含税)。

◆ **受益于下游需求景气及公司产能持续扩容, 2022 年公司业绩实现同比高速增长, 符合市场预期。** 1) 22 年公司收入同比增长 75.16%, 其中分下游应用行业, 汽车和光伏行业需求景气是推升收入大幅增长的主要原因。2022 年, 公司下游四大应用领域, 汽车、光伏、消费电子、安防分别实现收入同比增长 315.4%、88.66%、-7.71%、-12.51%, 汽车和光伏应用领域需求高速增长; 同时, 从收入构成来看, 光伏和汽车收入占比分别达到 54.84%、24.73%, 贡献了公司绝大多数收入; 2) 为配合公司下游需求爆发, 公司积极推进产能扩增; 2022 年, 在广东、江苏、四川、重庆、湖南等原生产基地布局之外, 公司新增布局安徽含山、江西信丰、肇庆等基地建设。3) 22 年公司净利润同比增长 171.93%, 超越同期收入增速, 主要原因或系公司成本费用控制良好、及非经损益大幅增长。首先, 预计受益于当期原材料价格下降及产品结构调整, 公司 22 年毛利率 21.72%, 较上年同期 19.13%提升约 2.6 个百分点; 其次, 预计受益于规模提升, 公司 22 年三费率 7.6%, 较上年同期 8.3%下降约 0.7 个百分点; 第三, 预计受益于政府补助和高新技术企业新增税收优惠政策, 公司 22 年非经损益达到 6660 万元, 远高于上年非经损益 949 万元。

◆ **22Q4 来看, 预计受益于安徽、江西基地的产能释放, 叠加下游需求良好, 公司季度产值大幅提升, 盈利能力同比和环比均明显增强。** 22Q4 公司实现季度收入 11.38 亿元, 较 22Q3 季度收入 8.01 亿元环比提升 42.1%, 较 21Q4 季度收入 5.91 亿同比提升 92.48%, 公司 22 年四季度产值大幅增长; 预计与 22 年 8 月公司公告新建安徽含山和江西信丰基地项目, 并约定过渡条款、四季度产能即有所释放有关。

◆ **2023 年公司供需共振或将推动业绩保持高速增长; 同时, 海外基地加速建设, 预计将进一步稳固与海外客户的合作粘性, 提升海外供应配套能力。** 1) 从产能供给端, 国内新增项目陆续落地进入投产期, 2023 年公司产能释放预期较为充分; 同时, 2023 年海外建厂加速, 将进一步增强与 SE、Enphase 等核心海外客户的合作粘性, 并拓展新海外客户。其中具体来看, 安徽含山基地和江西信丰基地在建, 预计 2023 年将继续释放新增产能; 重庆铜梁精密结构件及装备研发一期生产项目预计在 2023 年 1 月将正式投产, 而二期项目即将开始建设、预计 2023 年底前投产; 肇庆项目虽然预计在 2024 年底前投产、但已经约定第一阶段先行以租赁厂房作为临时过渡生产基地的方式落地; 北美墨西哥和欧洲匈牙利两地基地将应客户需求加

投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2023-03-30) **45.98 元**

交易数据

总市值(百万元) **18,392.46**
 流通市值(百万元) **1,655.69**
 总股本(百万股) **400.01**
 流通股本(百万股) **36.01**
 12 个月价格区间 **61.34/19.01**

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.6	-12.74	66.69
绝对收益	-18.73	-8.42	61.62

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告

铭利达: 供给瓶颈逐渐打开, 四季度增长提速-铭利达 2022 年业绩预告点评 2023.1.14
 铭利达: 需求景气叠加优质核心客户圈, 或继续驱动公司业绩高速增长-铭利达 22Q3 季报点评 2022.10.27
 铭利达: 可转债融资预计将助力公司产能加速建设, 强化公司业绩向好预期-铭利达公司事件点评 2022.9.27
 铭利达: 下游景气叠加核心大客户业务快速发展, 或将继续推升公司业绩预期-铭利达 2022H1 中报点评 2022.8.26
 铭利达: 下游景气及深度绑定核心用户, 公司业务快速增长可期-铭利达新股分析 2022.5.26



快部署。2) 从光伏储能、新能源车等下游需求端来看, 首先, 欧美光伏市场 2023 年预期依旧景气, 美国太阳能行业协会 SEIA 最新发布的 2022Q4 美国太阳能市场洞察报告显示从 2023 年起美国新增光伏装机年均增长将超过 21%, 欧洲光伏产业协会预计欧盟 2023 年安装的光伏系统装机容量将达到 53.6GW、增幅约 29%; 其次, 国内新能源汽车需求预计还是会保持在较高水平, 根据中国汽车工业协会预计, 2023 年我国新能源汽车将会继续保持快速增长、预计销量有望超过 900 万辆、增幅约 30%。

◆ **投资建议:** 2022 年公司业绩基本符合预期。展望 2023, 公司主要应用下游光储、新能源汽车等行业预计需求依旧保持良好, 而自 22Q4 也观察到公司新增产能开始明显释放, 我们倾向于认为在供需共振驱动下、公司业绩继续大幅增长可期; 同时, 伴随着公司海外基地建设预期提速, 或有望显著增强公司与核心海外客户的合作粘性, 并为未来公司业绩保持较快增长奠定基础。考虑到新增产能正在快速释放及带来的 2023 年公司月均产值预计将明显提升, 我们上调了 23-24 年的盈利预测, 预计 2023 年至 2025 年每股收益分别为 1.92、2.91 和 4.03 元, 维持买入-B 的投资评级。

◆ **风险提示:** 客户集中度较高风险、主营业务毛利率下滑的风险、原材料价格波动风险、未能及时履行协议约定导致的经济损失风险、应收账款和存货规模较大的风险、汇率波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,838	3,219	7,046	10,950	15,471
YoY(%)	21.2	75.2	118.9	55.4	41.3
净利润(百万元)	148	403	767	1,164	1,613
YoY(%)	-13.2	171.9	90.3	51.8	38.6
毛利率(%)	19.1	21.7	20.7	19.9	19.4
EPS(摊薄/元)	0.37	1.01	1.92	2.91	4.03
ROE(%)	18.6	18.2	26.1	28.4	28.3
P/E(倍)	124.1	45.6	24.0	15.8	11.4
P/B(倍)	23.1	8.3	6.3	4.5	3.2
净利率(%)	8.1	12.5	10.9	10.6	10.4

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1103	2902	5020	6908	10950	营业收入	1838	3219	7046	10950	15471
现金	120	827	517	1408	2481	营业成本	1486	2520	5585	8774	12470
应收票据及应收账款	568	1021	2456	2948	4688	营业税金及附加	11	17	36	57	80
预付账款	7	15	33	41	64	营业费用	21	28	71	107	149
存货	349	737	1670	2112	3263	管理费用	63	85	169	262	367
其他流动资产	60	302	343	398	454	研发费用	69	133	278	417	584
非流动资产	1040	1788	1883	1881	1726	财务费用	21	15	21	3	-9
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-46	-46	-46	-46
固定资产	711	1326	1424	1468	1411	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	112	111	105	100	95	投资净收益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	218	352	354	313	220	营业利润	164	417	848	1294	1793
资产总计	2143	4690	6904	8789	12676	营业外收入	0	0	1	0	0
流动负债	1033	2237	3734	4475	6772	营业外支出	1	1	2	1	1
短期借款	163	496	211	0	0	利润总额	163	416	847	1293	1792
应付票据及应付账款	677	1522	3352	4305	6578	所得税	15	13	80	129	179
其他流动负债	193	219	170	170	194	税后利润	148	403	767	1164	1613
非流动负债	312	241	231	221	211	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	110	50	40	30	20	归属母公司净利润	148	403	767	1164	1613
其他非流动负债	202	191	191	191	191	EBITDA	261	557	1013	1459	1958
负债合计	1345	2478	3964	4696	6983						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	360	400	400	400	400	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	23	1030	1030	1030	1030	成长能力					
留存收益	415	778	1525	2653	4204	营业收入(%)	21.2	75.2	118.9	55.4	41.3
归属母公司股东权益	798	2213	2939	4093	5694	营业利润(%)	-18.1	154.2	103.5	52.5	38.6
负债和股东权益	2143	4690	6904	8789	12676	归属于母公司净利润(%)	-13.2	171.9	90.3	51.8	38.6
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	19.1	21.7	20.7	19.9	19.4
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	8.1	12.5	10.9	10.6	10.4
经营活动现金流	113	23	356	1285	1106	ROE(%)	18.6	18.2	26.1	28.4	28.3
净利润	148	403	767	1164	1613	ROIC(%)	12.3	14.6	23.6	27.4	27.4
折旧摊销	80	110	144	162	175	偿债能力					
财务费用	21	15	21	3	-9	资产负债率(%)	62.8	52.8	57.4	53.4	55.1
投资损失	-1	-1	0	0	0	流动比率	1.1	1.3	1.3	1.5	1.6
营运资金变动	-148	-575	-577	-44	-673	速动比率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
其他经营现金流	14	72	0	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-119	-576	-240	-160	-20	总资产周转率	1.0	0.9	1.2	1.4	1.4
筹资活动现金流	39	1170	-637	-23	-14	应收账款周转率	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	2.7	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.37	1.01	1.92	2.91	4.03	P/E	124.1	45.6	24.0	15.8	11.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.06	0.89	3.21	2.76	P/B	23.1	8.3	6.3	4.5	3.2
每股净资产(最新摊薄)	1.99	5.53	7.35	10.23	14.23	EV/EBITDA	72.2	32.6	17.9	11.7	8.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn