

2022年08月28日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 下游需求高景气，Q2 业绩加速增长

—铭利达（301268.SZ）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn

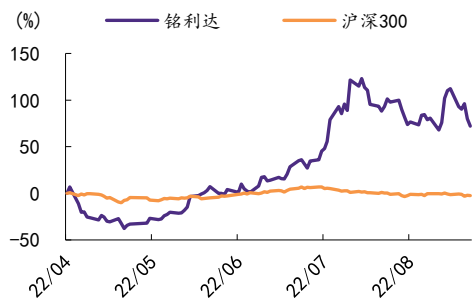
铭利达发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 12.79 亿元，同比增长 66.32%；实现归母净利 1.24 亿元，同比增长 117.13%。

## 基本数据

2022-08-26

当前股价（元）	48.09
总市值（亿元）	192
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	34
52 周价格范围（元）	17.75-63.56
日均成交额（百万元）	174.6

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

### Q2 业绩加速增长，上半年盈利能力提升

公司 2022Q2 实现营业收入 7.03 亿元，同比增长 76%，环比增长 22%，实现归母净利 0.67 亿元，同比增长 159%，环比增长 18%。

2022H1，公司整体毛利率为 19.65%，同比增长 0.53pcts，销售净利率为 9.66%，同比增长 2.66pcts，其中 2022Q2 的销售毛利率为 19.27%，销售净利率为 9.54%。

公司主要产品包括各类精密结构件和模具，报告期内，精密压铸结构件收入为 4.97 亿元，同比增长 45%，毛利率为 22.49%，同比降低 1.08pcts；精密注塑结构件收入为 3.68 亿元，同比增长 49%，毛利率为 19.06%，同比提高 3.39pcts；型材冲压结构件收入为 3.8 亿元，同比增长 130%，毛利率为 16.36%，同比提高 2.04pcts。

### 下游需求持续高景气，优质客户带动公司业务规模

公司精密结构件产品种类较多，精密压铸结构件包括产品金属外壳、支架、汽车轻量化部件等；精密注塑结构件包括一般类精密注塑结构件及电线组件，其中电线组件主要应用于光伏领域；型材冲压结构件包括各类散热器、散热片。

公司下游客户涵盖光伏、储能、汽车、消费电子等有较强增长潜力的行业，也积极拓展如氢能等领域客户，精密结构件制造业务可受益于下游客户所在领域快速发展。光伏领域主要客户包括 SolarEdge、SMA、阳光电源、Tesla 等；安防领域主要客户包括海康威视、Bosch、Axis、华为等；汽车领域主要客户包括比亚迪、北汽新能源、宁德时代等；消费电子领域客户包括 Philip Morris、Intel、NEC、Honeywell、飞毛腿集团等。公司在长时间与知名客户合作的过程中，也积累了各应用领域先进的结构件设计经验和良好的市场口碑，丰富的合作经历也将为公司带来更多的国际知名客户，从而形成良性的循环，不断扩大公司的业务规模。

## ■ 公司产能加速扩张

公司主要有广东东莞、江苏海安、四川广安、重庆铜梁、湖南长沙以及广东肇庆六大基地。公司发布公告，拟投资 10 亿元人民币在安徽马鞍山建设“新能源汽车零部件与储能结构件”项目，拟投资 7.6 亿元人民币在江西赣州新建“铭利达新建精密结构件智造”项目，有利于解决生产场地不足和珠三角地区生产成本较高的问题，新基地加速区域布局，缓解产能紧张。

## ■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 31.1、53.6、76.1 亿元，EPS 分别为 0.86、1.60、2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 56、30、20 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

产能投放进度不及预期；下游需求不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险；客户订单不及预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	1,838	3,113	5,358	7,609
增长率（%）	21.2%	69.4%	72.2%	42.0%
归母净利润（百万元）	148	308	578	847
增长率（%）	-13.2%	108.0%	87.3%	46.6%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.86	1.60	2.35
ROE（%）	18.6%	28.6%	35.9%	35.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	120	252	464	923
应收款	581	983	1,693	2,404
存货	349	598	1,024	1,454
其他流动资产	54	91	157	222
流动资产合计	1,103	1,924	3,337	5,004
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	711	723	699	662
在建工程	100	40	16	6
无形资产	112	106	101	95
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	118	118	118	118
非流动资产合计	1,040	987	933	882
资产总计	2,143	2,912	4,271	5,885
<b>流动负债:</b>				
短期借款	163	163	163	163
应付账款、票据	677	1,161	1,988	2,824
其他流动负债	190	190	190	190
流动负债合计	1,033	1,519	2,350	3,191
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	110	110	110	110
其他非流动负债	202	202	202	202
非流动负债合计	312	312	312	312
负债合计	1,345	1,832	2,663	3,503
<b>所有者权益</b>				
股本	360	360	360	360
股东权益	798	1,080	1,608	2,382
负债和所有者权益	2,143	2,912	4,271	5,885

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	148	308	578	847
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	76	53	54	52
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-111	-203	-370	-367
经营活动现金净流量	113	158	261	531
投资活动现金净流量	-119	47	48	47
筹资活动现金净流量	137	-26	-50	-73
现金流量净额	132	179	260	505

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,838	3,113	5,358	7,609
营业成本	1,486	2,530	4,338	6,170
营业税金及附加	11	19	27	30
销售费用	21	27	43	53
管理费用	63	84	134	175
财务费用	21	11	11	11
研发费用	69	112	188	243
费用合计	173	235	376	483
资产减值损失	-6	-7	-4	-6
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	11	15	9
营业利润	164	341	638	935
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	1	2	2	2
利润总额	163	340	637	934
所得税费用	15	32	59	87
净利润	148	308	578	847
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	148	308	578	847

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	21.2%	69.4%	72.2%	42.0%
归母净利润增长率	-13.2%	108.0%	87.3%	46.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	19.1%	18.7%	19.0%	18.9%
四项费用/营收	9.4%	7.5%	7.0%	6.4%
净利率	8.1%	9.9%	10.8%	11.1%
ROE	18.6%	28.6%	35.9%	35.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	62.8%	62.9%	62.4%	59.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.41	0.86	1.60	2.35
P/E	116.8	56.2	30.0	20.4
P/S	9.4	5.6	3.2	2.3
P/B	21.7	16.0	10.8	7.3

## ■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。