

投资评级：增持（首次）
报告日期：2023年02月06日
市场数据

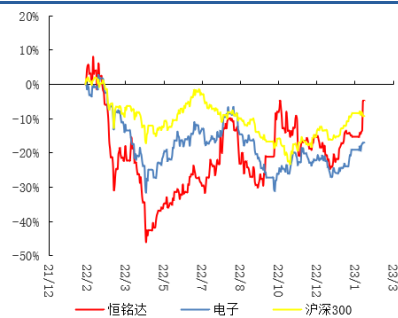
目前股价	23.60
总市值（亿元）	54.32
流通市值（亿元）	35.84
总股本（万股）	23,017
流通股本（万股）	15,188
12个月最高/最低	36.21/13.41

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulalan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

业绩高增长，新能源汽车业务未来可期

——恒铭达（002947）公司动态点评

盈利预测

(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	643.62	1130.17	1687.91	2207.28	2856.88
(+/-%)	10.04%	75.59%	49.35%	30.77%	29.43%
归母净利润	105.03	31.26	203.48	385.42	498.77
(+/-%)	-36.66%	-70.23%	550.84%	89.42%	29.41%
摊薄 EPS	0.86	0.19	1.16	2.19	2.83
PE	27.44	124.21	20.43	10.78	8.33

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司1月17日发布2022年业绩预告，公司2022年预计实现归母净利润1.80-2.10亿元，同比+475.74%-571.70%；预计实现扣非净利润1.87-2.17亿元，同比+137.88%-176.11%。单季度来看，2022年Q4公司预计实现归母净利润0.28-0.58亿元，同比-45.10%至+13.73%；预计实现扣非净利润0.45-0.75亿元，同比+21.62%-102.70%。
- 业绩高速增长，盈利能力持续向好助力高收：**2022年全年，公司归母净利润预计实现接近5倍增长，业绩增速亮眼。主要原因系四季度受疫情影响较小，产能逐渐释放已恢复80%，同时Q4处于消费电子行业旺季，公司在手订单充足。公司新能源业务开拓顺利，营收稳健增长。毛利率方面，公司2022年Q1-Q3单季毛利率分别为25.40%、28.07%、33.23%，环比逐季改善。公司通过自主研发的自动化设备及新产品的大规模导入，大幅提升出品效率，同时对产品的良率大幅改善，降本增效成果显著，从而提升了公司整体的毛利率，推动利润高增。费用方面，公司2022年前三季度销售、管理、研发、财务费用合计占比9.72%，较2021年同期下降20.99pcts，费用管控效率提升明显。
- 收购华阳通加码扩产，储能及新能源汽车业务未来可期：**公司在原有消费电子行业基础上前瞻布局新能源及储能业务，2020年收购深圳华阳通整合完善金属结构件的生产加工及相应组装能力，目前产能主要供给华为的通信机柜的金属结构件以及为未来储能等新业务的拓展做后备。公司以华阳通为载体积极发展新能源业务，华阳通已拿到IATF16949认证，并且在惠州预计建设14万平方米厂房用于扩产新能源和消费电子产品，目前已动工建设新厂房，预计2024年初投产。公司的精密结构件在新能源汽车中应用广泛，包含多个不同模块的运用，如电池结构件、电路的控制部件、无人驾驶系统等，公司已与国内头部新能源车企达成合作，相关客户包括小鹏汽车，新产品已进行打样，此外也正在寻求拓展新能源业务的合作机会。随着汽车电子景气度持续向好，公司新能源业务有望为营收增

长带来充足动能。

- **消费电子需求 H2 有望回暖，传统业务稳中向好：**据 IDC 预计，全球智能手机市场将在 2023 年同比增长 2.8%，智能手机需求将在 H2 复苏。同时，IDC 预计 2023 年全球可穿戴设备出货量将同比增长 4.53% 至 5.39 亿台。公司在传统消费电子行业深耕多年，与大客户有深厚的合作基础，使公司在早期参与到终端客户多款新品的研发设计，公司整体消费电子业务份额不断提升，单机价值相应增长。公司新客户拓展顺利，传统消费电子业务体量稳健增长。产能方面，在保证原有苏州生产基地的满负荷生产的状态下，安徽铜陵子公司预计在 2023 年开始建设，为现有消费电子终端客户扩充功能性器件、精密结构件产能以及为新客户需求做产能储备；在业务增量方面，公司所占的单机价值及份额在未来几年都会有稳健的提升。消费电子库存去化接近尾声，需求回暖有望带动上游功能性器件、精密结构件需求高企。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**公司专业为消费电子产品提供高附加值精密功能性器件、精密结构件，主营业务为消费电子功能性器件、消费电子防护产品、消费电子外盒保护膜的设计、研发、生产与销售，产品已广泛应用于手机、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。公司在原有消费电子行业基础上，积极开拓新能源汽车等业务。在消费电子领域，公司为多家头部标杆企业供货；在新能源汽车领域，已与多家新能源车企达成合作，多个新产品已进行打样。我们看好汽车电子高景气度及手机需求复苏拐点将至将为公司营收注入持续成长动能，业绩稳健增长。预估公司 2022 年-2024 年归母净利润为 2.03 亿元、3.85 亿元、4.99 亿元，EPS 分别为 1.16 元、2.19 元、2.83 元，对应 PE 分别为 20X、11X、8X。
- **风险提示：**新业务开拓不及预期，下游需求不及预期，扩产进度不及预期，汇率波动影响。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	643.62	1,130.17	1,687.91	2,207.28	2,856.88	成长性					
营业成本	396.30	827.33	1,094.61	1,246.67	1,610.14	营业收入增长	10.04%	75.59%	49.35%	30.77%	29.43%
销售费用	34.90	31.03	83.89	96.67	115.18	营业成本增长	35.32%	108.77%	32.31%	13.89%	29.16%
管理费用	62.57	148.53	164.70	240.02	321.62	营业利润增长	-35.28%	-63.95%	448.86%	93.60%	33.83%
研发费用	37.72	55.14	89.42	118.00	147.82	利润总额增长	-36.94%	-64.38%	457.13%	93.88%	33.88%
财务费用	11.20	6.87	8.57	21.01	19.69	归母净利润增长	-36.66%	-70.23%	550.84%	89.42%	29.41%
其他收益	5.39	3.45	4.42	3.94	4.18	盈利能力					
投资净收益	29.16	17.08	23.12	20.10	21.61	毛利率	38.43%	26.80%	35.15%	43.52%	43.64%
营业利润	122.40	44.12	242.17	468.84	627.46	销售净利率	19.02%	3.90%	14.35%	21.24%	21.96%
营业外收支	-0.75	-0.79	-0.74	-0.75	-0.76	ROE	8.20%	1.73%	10.87%	19.55%	24.40%
利润总额	121.65	43.34	241.43	468.10	626.69	ROIC	14.25%	3.96%	15.80%	27.27%	27.74%
所得税	16.52	13.51	47.31	100.40	150.86	营运效率					
少数股东损益	0.10	-1.44	-9.36	-17.73	-22.94	销售费用/营业收入	5.42%	2.75%	4.97%	4.38%	4.03%
归母净利润	105.03	31.26	203.48	385.42	498.77	管理费用/营业收入	9.72%	13.14%	9.76%	10.87%	11.26%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.86%	4.88%	5.30%	5.35%	5.17%
流动资产	1,360.62	1,732.23	1,968.79	1,986.67	2,603.18	财务费用/营业收入	1.74%	0.61%	0.51%	0.95%	0.69%
货币资金	327.41	385.65	315.37	136.19	176.27	投资收益/营业利润	23.82%	38.71%	9.55%	4.29%	3.44%
应收票据及应收账款合计	314.28	601.11	888.06	976.36	1,486.35	所得税/利润总额	13.58%	31.17%	19.60%	21.45%	24.07%
其他应收款	8.34	9.63	8.98	60.00	61.00	应收账款周转率	2.11	2.50	2.29	2.39	2.34
存货	94.39	207.49	184.47	266.18	313.11	存货周转率	9.25	7.49	8.61	9.80	9.86
非流动资产	299.92	462.96	545.42	656.77	750.76	流动资产周转率	0.50	0.73	0.91	1.12	1.24
固定资产	155.50	234.83	296.53	369.79	434.91	总资产周转率	0.43	0.59	0.72	0.86	0.95
资产总计	1,660.54	2,195.19	2,514.21	2,643.44	3,353.94	偿债能力					
流动负债	376.88	464.85	722.98	756.67	1,398.08	资产负债率	22.83%	21.52%	28.95%	28.86%	41.85%
短期借款	-	3.15	-	83.17	521.51	流动比率	3.61	3.73	2.72	2.63	1.86
应付款项	327.24	360.99	667.65	561.73	809.46	速动比率	3.36	3.28	2.47	2.27	1.64
非流动负债	2.26	7.59	4.93	6.26	5.60	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.86	0.19	1.16	2.19	2.83
负债合计	379.15	472.44	727.91	762.93	1,403.68	每股净资产	5.51	7.43	10.13	10.76	11.29
股东权益	1,281.40	1,722.75	1,786.30	1,880.51	1,950.26	每股经营现金流	0.62	-0.19	0.67	0.58	0.51
股本	126.65	176.13	176.13	176.13	176.13	每股经营现金/EPS	0.72	-1.02	0.58	0.26	0.18
留存收益	1,255.28	1,534.56	1,607.39	1,719.33	1,812.02	估值					
少数股东权益	13.58	12.14	2.78	-14.95	-37.89	PE	27.44	124.21	20.43	10.78	8.33
负债和权益总计	1,660.54	2,195.19	2,514.21	2,643.44	3,353.94	PEG	0.53	0.82	3.79	0.21	0.05
现金流量表						PB	4.28	3.18	2.33	2.19	2.09
经营活动现金流	142.96	-44.80	153.27	132.54	118.34	EV/EBITDA	32.74	84.25	14.29	7.89	6.60
其中营运资本减少	-89.24	-152.21	-33.92	-246.49	-368.58	EV/SALES	7.53	5.37	2.24	1.83	1.54
投资活动现金流	-215.28	-80.99	-76.31	-102.88	-89.60	EV/IC	5.47	4.75	2.68	2.28	1.97
其中资本支出	143.95	147.22	102.09	121.65	111.87	ROIC/WACC	1.31	0.36	1.45	2.51	2.55
融资活动现金流	40.34	189.51	-147.24	-208.84	11.34	REP	4.18	13.06	1.85	0.91	0.77
净现金总变化	-31.98	63.72	-70.28	-179.18	40.08						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>