

2022年08月25日

铭利达 (301268.SZ)

公司快报

下游景气叠加核心大客户业务快速发展, 或将继续提升公司业绩预期

投资要点

- ◆ **事件内容:** 8月25日盘后, 公司披露2022年半年报, 2022H1公司实现营业收入12.79亿元, 同比增长66.32%; 实现归属于母公司的净利润1.24亿, 较同期增长117.13%。同时, 公司公布2022年上半年利润分配方案, 拟每10股派发现金红利1元(含税)。
- ◆ 在下游需求景气的推动下, 公司2022年上半年业绩实现高速增长; 同时, 22Q2季度增速也呈现边际加速迹象。光伏和汽车是公司的主要应用下游行业, 2021年光伏和汽车行业相关收入占比达到六成以上; 2022年上半年, 在光伏行业和汽车行业景气发展的背景下, 公司业绩实现高速增长; 报告期内, 公司实现营业收入同比增长66.32%, 实现归母净利润同比增长117.13%、扣非后归母净利润同比增长122.98%。同时, 以2022Q2单季度来看, 季度增速呈加速迹象; Q2当季公司实现营业收入7.03亿元、同比增长76.19%, 实现归母净利润0.67亿元、同比增长158.61%; 比较2022Q1公司收入同比增长55.7%、归母净利润同比增长82.46%, Q2单季业绩进一步加速。
- ◆ 公司采用大客户战略, 从公司核心客户Solar Edge、Enphase、和比亚迪的发展现状及趋势来看, 有望继续驱动公司快速增长。1) Solar Edge是公司最大单一客户, 2018-2021年期间相关收入占比达到铭利达总收入约四成左右。Solar Edge作为全球分布式光伏出货量排名第一的领先企业, 受益于欧洲光伏超预期及其在储能领域的提前布局, Solar Edge业务呈现较快发展; 从Solar Edge前日最新公布的22年中报显示, 上半年收入同比增长52.11%, 其中, 22Q2继续保持快速增长、单季度收入增长51.6%。2) Enphase是公司在光伏领域的第二大客户。Enphase作为美国最大的分布式光伏厂商、美国地区收入占比高达约8成; 受益于美国6月公布的“光伏组件本土化”战略, Enphase预期将保持快速增长; 而从Enphase日前公布的22年中报显示, 22Q2在Q1收入高增长(46.24%)之下继续加速、单季度收入增长67.75%, 业务发展超预期。3) 比亚迪是公司在汽车领域的主要客户之一, 比亚迪作为我国新能源汽车销量第一的领导品牌, 2022年阶段性销量屡超预期。根据数据显示, 2022年上半年, 比亚迪总销量为64万台, 同比大幅增长约160%; 同时, 2022年7月, 比亚迪在传统淡季月销量达到了16万辆、同比增长达到183.1%。
- ◆ 在下游行业景气及核心大客户业务快速发展的背景下, 公司也积极配合推进产能建设, 可以满足下游需求的增长需要。从公司最近几年报告期固定资产和在建工程变化来看, 2021-2022年公司固定资产和在建工程增长加快, 可能期间公司正积极投入产能建设; 根据财报数据, 2019-2022H1, 公司固定资产依次为6.6亿、6.8亿、

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2022-08-25) **49.05元**

交易数据

总市值(百万元)	19,620.49
流通市值(百万元)	1,658.17
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	33.81
12个月价格区间	60.89/19.01

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.81	-0.93	-8.58
绝对收益	-5.91	1.81	-28.27

分析师

李蕙

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

相关报告

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



7.1 亿、8.0 亿，公司在建工程依次为 0.3 亿、0.07 亿、1.0 亿、1.23 亿。截至目前，公司已在广东、江苏、四川、重庆及湖南设立生产基地，实现了珠三角、长三角、西部地区以及华中地区的合理布局；同时，22 年中报显示，公司重庆厂区建设项目进度已经达到 95%、正拟投产，根据规划重庆厂区拟投建光伏、安防、新能源汽车等精密结构件相关产品。

◆ **投资建议：**因下游需求景气、公司 2022 年上半年业绩出现快速增长，符合市场预期。同时，公司通过实施大客户战略，深度绑定 Solar Edge、Enphase、比亚迪、宁德时代、阳光电源等光伏、储能及新能源汽车领域的龙头客户，在下游景气有望持续及龙头客户更为明确的增长预期之下，公司业绩或将继续向好。我们略微上调了公司业绩，预测 2022 年至 2024 年每股收益分别为 0.81、1.38 和 2.05 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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,516	1,838	3,070	4,836	6,923
YoY(%)	11.4	21.2	67.0	57.5	43.2
净利润(百万元)	171	148	325	554	821
YoY(%)	78.0	-13.2	119.3	70.4	48.3
毛利率(%)	21.5	19.1	20.6	20.5	20.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.37	0.81	1.38	2.05
ROE(%)	26.5	18.6	15.0	20.4	23.2
P/E(倍)	115.0	132.4	60.4	35.4	23.9
P/B(倍)	30.4	24.6	9.1	7.2	5.5
净利率(%)	11.3	8.1	10.6	11.5	11.9

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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	771	1103	2499	3569	5092	营业收入	1516	1838	3070	4836	6923
现金	82	120	837	1117	1689	营业成本	1191	1486	2438	3845	5519
应收票据及应收账款	386	568	1026	1484	2110	营业税金及附加	10	11	19	30	43
预付账款	4	7	11	18	23	营业费用	14	21	35	52	73
存货	187	349	531	856	1135	管理费用	64	63	94	131	171
其他流动资产	111	60	94	94	135	研发费用	58	69	104	140	176
非流动资产	854	1040	1202	1267	1182	财务费用	31	21	6	-2	-5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-8	-11	-15	-18
固定资产	683	711	831	914	907	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	131	112	108	103	99	投资净收益	32	1	0	0	0
其他非流动资产	40	218	264	250	176	营业利润	200	164	372	634	939
资产总计	1625	2143	3700	4837	6274	营业外收入	1	0	1	1	1
流动负债	615	1033	1245	1850	2488	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	66	163	0	0	0	利润总额	198	163	371	633	938
应付票据及应付账款	415	677	1115	1710	2346	所得税	27	15	46	79	117
其他流动负债	133	193	130	139	142	税后利润	171	148	325	554	821
非流动负债	365	312	290	268	246	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	165	110	88	66	44	归属母公司净利润	171	148	325	554	821
其他非流动负债	200	202	202	202	202	EBITDA	295	261	456	725	1039
负债合计	980	1345	1535	2118	2734						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	360	360	400	400	400	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	18	23	1025	1025	1025	成长能力					
留存收益	267	415	740	1294	2115	营业收入(%)	11.4	21.2	67.0	57.5	43.2
归属母公司股东权益	645	798	2165	2719	3540	营业利润(%)	82.8	-18.1	127.1	70.3	48.1
负债和股东权益	1625	2143	3700	4837	6274	归属于母公司净利润(%)	78.0	-13.2	119.3	70.4	48.3
						获利能力					
						毛利率(%)	21.5	19.1	20.6	20.5	20.3
						净利率(%)	11.3	8.1	10.6	11.5	11.9
						ROE(%)	26.5	18.6	15.0	20.4	23.2
						ROIC(%)	16.2	12.3	13.5	18.5	21.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.3	62.8	41.5	43.8	43.6
						流动比率	1.3	1.1	2.0	1.9	2.0
						速动比率	0.8	0.7	1.5	1.4	1.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
						应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9	3.9
						应付账款周转率	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7
						估值比率					
						P/E	115.0	132.4	60.4	35.4	23.9
						P/B	30.4	24.6	9.1	7.2	5.5
						EV/EBITDA	67.9	76.9	41.8	25.9	17.5

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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn