

# 铭利达 (301268.SZ)

## 公司快报

### 供给瓶颈逐渐打开，四季度增长提速

#### 投资要点

- ◆ **事件内容：**1月13日晚，公司披露2022年业绩预告，2022年公司预计实现归属于母公司净利润4.0-4.28亿元，较同比增长169.94%-188.83%；扣除非经常性损益后的净利润为3.28-3.56亿元，较同比增长136.49%-156.68%。
- ◆ **2022年公司业绩增速超出市场预期，预计和四季度较高的非经损益有关。**2022年，公司归母净利润预计同比增长169.94%-188.83%，预告值超出市场一致预期。仅22Q4来看，公司当季度实现归母净利润1.8-2.08亿元，较上年同期同比增长279.7%-338.8%；22Q4单季度归母净利润同比增速较22Q3单季度归母净利润增速120.0%大幅抬升。对于公司22Q4净利润出现超预期增长的原因，我们预计和非经损益有关；比较公司披露的22年归母净利润及同期扣非净利润，预计2022年非经损益约0.72亿元；而2022Q3非经损益仅0.075亿元、2021年全年非经损益仅0.095亿元，22Q4非经损益环比和同比出现较大幅度增长。根据公司业绩预告，22Q4非经损益大幅增长主要系子公司江苏铭利达和广东铭利达受益于财政部、税务总局、科技部在2022年9月联合发布的第28号文-《关于加大支持科技创新税前扣除力度的公告》，高新技术企业2022年四季度期间新购置的设备、器具，允许当年一次性全额在计算应纳税所得额时扣除，并允许在税前实行100%加计扣除。
- ◆ **剔除非经损益影响，公司业绩依旧保持快速增长，增速基本符合预期。**假设剔除非经损益，22Q4公司实现归母净利润为1.15-1.43亿元，预计单季度同比增长164.6%-228.8%；比较22Q3，22Q4归母净利润季度增速同样明显抬升。主要原因我们倾向于认为是四季度公司新增产能有所释放、叠加下游需求总体依旧较好，使得当季度公司产值抬升；1)供给端，公司2022年8月签订的安徽含山项目和江西信丰项目，都约定了过渡条款，四季度产能即有所释放；其中，安徽含山项目约定到2022年年底，安徽含山经开区管理委员会协调300-500名员工，保障公司过渡厂房项目顺利投产；江西信丰项目约定先租用5G智慧产业园1号厂房1、2层，宿舍60间，面积约3.5平方米过渡生产所用；2)需求端，下游光伏储能及新能源汽车四季度需求总体预计保持稳定；其中，新能源汽车核心客户比亚迪22Q4新能源汽车销售量达到68.34万辆，占全球累计销售量的36.7%，四季度需求保持旺盛；而储能市场则保持高速增长，以美国为例，美国清洁能源协会储能副总裁表示，受能源价格持续上涨、州脱碳任务和《通货膨胀削减法案》的影响，储能需求空前高涨。
- ◆ **展望未来，2023年公司供需共振驱动有望延续，或将推动业绩继续向好。**1)从产能供给端来看，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；其中，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

投资评级 **买入-B(维持)**  
 股价(2023-01-13) **60.41元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	24,164.60
流通市值(百万元)	2,175.30
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	-0.11	26.26	27.06
绝对收益	10.83	58.9	16.04

#### 分析师

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

#### 相关报告

- 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，或将继续提升公司业绩预期-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



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。

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：**因非经损益扰动、公司 2022 年业绩增长超预期，假设剔除非经损益，  
公司 2022 年业绩增长基本符合预期，全年及四季度业绩高速增长的主要原因系产  
能逐步释放叠加需求向好带来的供需共振。展望 2023 全年，公司主要应用下游光  
伏、储能、新能源汽车等行业预计依旧景气，而伴随着多个基地的陆续建设投产、  
公司新增产能有望继续释放，我们倾向于认为供需共振驱动或将延续，公司业绩有  
望保持较快增长。考虑到 2022 年非经损益，我们略微上调了 22 年的盈利预测，  
预计 2022 年至 2024 年每股收益分别为 1.01、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	403	554	821
YoY(%)	78.0	-13.2	172.2	37.3	48.3
毛利率(%)	21.5	19.1	20.6	20.5	20.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.37	1.01	1.38	2.05
ROE(%)	26.5	18.6	18.0	19.8	22.7
P/E(倍)	141.6	163.1	59.9	43.7	29.4
P/B(倍)	37.5	30.3	10.8	8.6	6.7
净利率(%)	11.3	8.1	13.1	11.4	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
<b>流动资产</b>	771	1103	2577	3647	5170	<b>营业收入</b>	1516	1838	3070	4836	6923
现金	82	120	915	1195	1767	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	88	123	159
其他流动资产	111	60	94	94	135	研发费用	58	69	111	150	187
<b>非流动资产</b>	854	1040	1202	1267	1182	财务费用	31	21	6	-3	-6
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4	-14	-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	<b>营业利润</b>	200	164	462	634	939
<b>资产总计</b>	1625	2143	3779	4915	6352	营业外收入	1	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	615	1033	1245	1850	2488	营业外支出	4	1	2	2	2
短期借款	66	163	0	0	0	<b>利润总额</b>	198	163	461	633	938
应付票据及应付账款	415	677	1115	1710	2346	所得税	27	15	58	79	117
其他流动负债	133	193	130	139	142	<b>税后利润</b>	171	148	403	554	821
<b>非流动负债</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	171	148	403	554	821
其他非流动负债	200	202	202	202	202	EBITDA	295	261	545	724	1038
<b>负债合计</b>	980	1345	1535	2118	2734						
少数股东权益	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
留存收益	267	415	818	1372	2193	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	2243	2797	3618	营业利润(%)	82.8	-18.1	181.7	37.3	48.1
<b>负债和股东权益</b>	1625	2143	3779	4915	6352	归属于母公司净利润(%)	78.0	-13.2	172.2	37.3	48.3
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	21.5	19.1	20.6	20.5	20.3
						净利率(%)	11.3	8.1	13.1	11.4	11.9
						ROE(%)	26.5	18.6	18.0	19.8	22.7
						ROIC(%)	16.2	12.3	16.2	18.0	21.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	60.3	62.8	40.6	43.1	43.0
						流动比率	1.3	1.1	2.1	2.0	2.1
						速动比率	0.8	0.7	1.6	1.5	1.6
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	1.0	1.0	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
						<b>估值比率</b>					
						P/E	141.6	163.1	59.9	43.7	29.4
						P/B	37.5	30.3	10.8	8.6	6.7
						EV/EBITDA	83.3	94.3	43.1	32.1	21.8

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

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](http://www.huajinsec.cn)