

恒铭达 (002947) 2023年一季报点评

23Q1 逆势增长，消费电子、新能源、数通三箭齐发成长可期

事项:

❖ 公司发布 2023 年一季度报告: 2023 年一季度公司实现营收 3.48 亿元 (YOY +11.96%), 归母净利润 0.42 亿元 (YOY +19.60%), 扣非净利润 0.37 亿元 (YOY +19.77%), 归母净利率 11.96% (同比+0.76pct, 环比+4.9pct)。

评论:

❖ **大客户模切业务份额提升消费电子业务逆势增长, 持续导入高价值量料号未来可期。**根据 IDC 数据 2023Q1 全球智能机出货量 2.69 亿台 (YOY -14.6%), 其中苹果出货量 0.55 亿台 (YOY -2.3%), 行业端看消费电子仍然承压, 得益于公司大客户业务份额持续提升, 2023Q1 实现营收 3.48 亿收入 (YOY +11.96%); 利润端 23Q1 毛利率 26.34% (同比+0.94pct), 费用端受汇兑&股权激励&华阳通搬厂影响期间费用率 15.48% (同比+3.94pct, 其中管理费用率/财务费用率分别同比+2.44pct/1.19pct), 得益于产品良率效率提升和公司内部合理管控 23Q1 归母净利率 11.96% (同比+0.76pct, 环比+4.9pct)。根据公司调研公告披露公司未来在客户所占的单机价值及份额都会有稳健提升, 消费电子主业未来增长可期。

❖ **新能源业务&数通业务齐头并进打造公司第二成长极。**2020 年公司收购华阳通业务补足了金属件加工、组装能力, 进一步打开了公司成长空间。华阳通通信业务产品主要包括数据交换机、路由器、服务器等设备结构件, 同时公司具备总装一体化解决方案能力, 通信作为数字经济产业的一部分, 也是公司战略发展的方向; 同时公司以华阳通为平台在新能源领域积极布局, 主要产品为金属结构件及相应的产品组装, 并在惠州准备了 14 万平厂房产能, 目前已动工预计 2024 年投产: (1) 公司公告精密结构件在新能源汽车中应用广泛, 包含电池结构件、电路的控制部件、无人驾驶系统等等。公司将持续围绕新能源汽车进行产品开发, 根据公司公告已与国内新能源车企达成合作。(2) 储能业务方面公司公告已获得新能源领域知名品牌公司的认可, 与多家国际知名企业进行商务与项目洽谈, 并通过新定增对产能进行战略布局, 为全面推动公司新能源业务的发展奠定更坚实的基础。

❖ **投资建议:** 公司质地优质, 新品持续突破, 新增产能加速落地有望解决一直困扰公司发展的产能瓶颈, 公司营收体量有望进入快速扩张期; 受海外通胀等影响下游需求不及预期, 我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测至 2.8/3.88/5.3 亿元 (2023/2024 年前值 4.20/5.54 亿元)。对应当前股价 PE 分别为 17/12/9 倍。参考领益智造、立讯精密、安洁科技估值情况, 考虑到公司成长性, 给予公司 2023 年 24 倍市盈率, 目标股价 29 元, 维持“强推”评级。

❖ **风险提示:** 下游需求不及预期, 扩产进度不及预期, 行业竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,548	2,133	3,086	4,377
同比增速(%)	36.9%	37.8%	44.6%	41.8%
归母净利润(百万)	193	280	388	530
同比增速(%)	517.4%	45.0%	38.6%	36.7%
每股盈利(元)	0.84	1.22	1.69	2.30
市盈率(倍)	24	17	12	9
市净率(倍)	2.5	2.3	2.0	1.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 29 元

当前价: 19.85 元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

联系人: 姚德昌

邮箱: yaodechang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	23,017.18
已上市流通股(万股)	15,188.39
总市值(亿元)	45.69
流通市值(亿元)	30.15
资产负债率(%)	19.27
每股净资产(元)	8.25
12 个月内最高/最低价	24.80/16.12

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《恒铭达 (002947) 2022 年三季度业绩点评: 22Q3 业绩超预期, 消费电子高速增长, 新能源蓄势待发》

2022-10-31

《恒铭达 (002947) 2022 年半年报点评: 22H1 业绩超预期, 消费电子持续改善, 新能源初露头角》

2022-08-28

《恒铭达 (002947) 2022 年半年度业绩预告点评: Q2 盈利能力逆势改善, 22H1 业绩超预期》

2022-07-12

资产负债表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	311	516	566	602
应收票据	15	19	21	37
应收账款	727	709	996	1,371
预付账款	3	4	10	11
存货	288	339	443	609
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	562	666	792	1,008
流动资产合计	1,907	2,253	2,828	3,639
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	277	324	355	397
在建工程	63	65	66	67
无形资产	72	78	85	95
其他非流动资产	172	177	181	186
非流动资产合计	584	643	688	745
资产合计	2,490	2,897	3,515	4,384
短期借款	0	0	0	0
应付票据	29	40	64	101
应付账款	389	548	810	1,196
预收款项	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	26	26	26	26
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19
其他流动负债	92	117	163	219
流动负债合计	555	751	1,082	1,560
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	70	70	70	70
非流动负债合计	70	70	70	70
负债合计	625	821	1,152	1,630
归属母公司所有者权益	1,853	2,064	2,352	2,744
少数股东权益	12	12	11	10
所有者权益合计	1,865	2,076	2,363	2,753
负债和股东权益	2,490	2,897	3,515	4,384

现金流量表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	103	374	240	283
现金收益	209	334	449	595
存货影响	-81	-51	-104	-166
经营性应收影响	-99	26	-281	-375
经营性应付影响	46	170	286	422
其他影响	27	-106	-110	-193
投资活动现金流	-129	-99	-90	-108
资本支出	-121	-96	-89	-107
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-8	-3	-1	-1
融资活动现金流	-58	-71	-100	-139
借款增加	6	0	0	0
股利及利息支付	-35	-101	-139	-190
股东融资	23	23	23	23
其他影响	-51	7	17	29

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,548	2,133	3,086	4,377
营业成本	1,068	1,482	2,190	3,147
税金及附加	8	13	15	22
销售费用	45	53	77	109
管理费用	127	156	216	289
研发费用	71	92	123	175
财务费用	-33	15	16	16
信用减值损失	-13	-1	-1	-1
资产减值损失	-42	-14	-14	-17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	16	14	16	16
其他收益	3	5	5	5
营业利润	232	332	460	628
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	1	2	2
利润总额	230	330	458	626
所得税	37	53	74	101
净利润	193	277	384	525
少数股东损益	0	-3	-4	-5
归属母公司净利润	193	280	388	530
NOPLAT	165	290	397	538
EPS(摊薄)(元)	0.84	1.22	1.69	2.30

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	36.9%	37.8%	44.6%	41.8%
EBIT 增长率	291.6%	76.0%	36.9%	35.5%
归母净利润增长率	517.4%	45.0%	38.6%	36.7%
获利能力				
毛利率	31.0%	30.5%	29.0%	28.1%
净利率	12.4%	13.0%	12.4%	12.0%
ROE	10.4%	13.6%	16.5%	19.3%
ROIC	13.0%	20.0%	23.5%	26.6%
偿债能力				
资产负债率	25.1%	28.3%	32.8%	37.2%
债务权益比	4.8%	4.3%	3.8%	3.2%
流动比率	3.4	3.0	2.6	2.3
速动比率	2.9	2.5	2.2	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
应收账款周转天数	153	121	99	97
应付账款周转天数	126	114	112	115
存货周转天数	84	76	64	60
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.22	1.69	2.30
每股经营现金流	0.45	1.63	1.04	1.23
每股净资产	8.05	8.97	10.22	11.92
估值比率				
P/E	24	17	12	9
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	19	12	9	7

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1年买方研究经验。2022年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7年半导体晶圆厂和9年半导体设备工作经验，2022年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522