

恒铭达（002947）2022年一季度业绩点评

Q1 业绩符合预期，盈利水平持续改善

事项:

- ❖ 2022年4月26日公司发布2022年一季度业绩:2022Q1实现营收3.1亿元(YOY 81.05%, QOQ -32.7%);归母净利润0.35亿元(YOY 96.62%, QOQ -31.7%), 贴业绩预告中值;扣非净利润0.31亿元(YOY 140.72%)。Q1毛利率25.4%, 环比提升1.81pct;扣非净利率10.0%, 环比提升2pct。

评论:

- ❖ **盈利能力持续改善，疫情影响不改恢复趋势。**2020年开始受汇率、扩产进度不达预期等多种因素压制公司连续6个季度扣非净利润同比下滑。2021年下半年开始公司前期研发投入的成果得以显现，随着新产品生产规模及运营效率提升，盈利能力逐渐改善，21Q3~22Q1扣非净利润分别实现同比增长63.5%、110.75%、140.72%。22Q1在公司深圳厂区受到疫情明显影响、春节稼动率下降、大宗涨价影响之下仍然实现了毛利率、扣非净利率环比提升，盈利能力改善趋势强劲。
- ❖ **苹果基本盘稳固，5G时代精密功能件市场量价齐升。**自2020Q4首款5G机型iPhone12系列发布以来，iPhone出货量连续4个季度高增长，根据IDC数据2021Q3 iPhone出货量5040万，同比+20.8%。根据canalys数据2021Q4苹果市占率22%，为2014年以来第二高位置，仅次于2020Q4的23.4%，显示了强劲需求。5G时代精密功能件市场量提升：1.终端市场的复苏势必带动上游零部件出货量增加；2.新功能新技术的导入，精密功能件用量增加，以OLED屏幕为例，模切件用量约是LCD屏幕3倍。价值量提升：1.精密功能件对工艺要求水平提升；2.精密功能件叠加功能性应用，在其原有起到固定的基础上叠加屏蔽、散热、防水等功能。恒铭达深耕精密功能件领域多年，拥有最优质的客户/领先的研发积累，有望深度分享行业红利。
- ❖ **受大客户扶持重点发力模切行业，补足金属件加工能力进一步打开公司成长空间。**模切行业壁垒高，行业平均盈利中枢高，得益于高质量的内部管理和产品交付能力，公司得到了大客户的高度认可。自2018年起公司受大客户扶持，大力发展模切业务，积极进行产能结构调整，配合大客户完成多款新品中精密功能件研发，持续导入高价值量料号，并稳步提升大客户业务份额。2020年公司收购华阳通业务补足了金属件加工能力、组装能力，有利于与模切形成协同效应，进一步打开了公司成长空间。
- ❖ **盈利预测与投资建议。**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；我们预计2022-2024年归母净利润分别为2.66/4.20/5.54亿元。参考行业龙头立讯精密等估值情况，考虑到公司成长性，给予公司2022年20倍市盈率，目标股价23.2元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**疫情影响，下游需求不及预期，精密件扩张不达预期，毛利率恢复不达预期，扩产进度不及预期。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	1,130	1,786	2,418	3,266
同比增速(%)	75.6%	58.0%	35.4%	35.0%
归母净利润(百万)	31	266	420	554
同比增速(%)	-70.2%	751.2%	57.8%	32.0%
每股盈利(元)	0.18	1.16	1.84	2.42
市盈率(倍)	77	12	7	6
市净率(倍)	1.4	1.6	1.3	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测 注：股价为2022年4月26日收盘价

强推（维持）

目标价：23.2元

当前价：13.64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

公司基本数据

总股本(万股)	22,889.40
已上市流通股(万股)	15,281.11
总市值(亿元)	31.22
流通市值(亿元)	20.84
资产负债率(%)	21.52
每股净资产(元)	9.71
12个月内最高/最低价	39.33/13.64

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《恒铭达（002947）2022年一季度业绩预告点评：新品突破、新产能释放盈利能力改善，一季度业绩同比高增》

2022-03-28

《恒铭达（002947）2021年报点评：新品持续突破、新产能释放业绩拐点，全年业绩超预期》

2022-02-22

《恒铭达（002947）深度研究报告：拐点已至，模切强者产能加速落地进入新一轮成长期》

2022-02-11

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	386	446	589	631
应收票据	10	5	8	13
应收账款	591	770	948	1,219
预付账款	3	6	10	13
存货	207	231	333	489
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	535	755	774	878
流动资产合计	1,732	2,213	2,662	3,243
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	235	306	368	522
在建工程	32	32	32	132
无形资产	73	106	95	86
其他非流动资产	123	120	118	116
非流动资产合计	463	564	613	856
资产合计	2,195	2,777	3,275	4,099
短期借款	3	3	3	3
应付票据	37	6	8	11
应付账款	358	543	669	919
预收款项	0	0	0	0
合同负债	1	5	7	10
其他应付款	3	3	3	3
一年内到期的非流动负债	10	10	10	10
其他流动负债	52	60	74	92
流动负债合计	464	630	774	1,048
长期借款	0	150	150	250
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
非流动负债合计	8	158	158	258
负债合计	472	788	932	1,306
归属母公司所有者权益	1,711	1,977	2,330	2,780
少数股东权益	12	12	13	13
所有者权益合计	1,723	1,989	2,343	2,793
负债和股东权益	2,195	2,777	3,275	4,099

现金流量表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-45	40	289	324
现金收益	66	309	473	615
存货影响	-113	-23	-102	-156
经营性应收影响	-270	-172	-179	-274
经营性应付影响	63	154	128	253
其他影响	209	-228	-31	-114
投资活动现金流	-81	-140	-100	-300
资本支出	-176	-142	-102	-301
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	95	2	2	1
融资活动现金流	190	160	-46	18
借款增加	13	150	0	100
股利及利息支付	-37	-67	-105	-139
股东融资	346	346	346	346
其他影响	-132	-269	-287	-289

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,130	1,786	2,418	3,266
营业成本	827	1,181	1,593	2,188
税金及附加	6	16	22	29
销售费用	31	55	66	89
管理费用	149	129	138	163
研发费用	55	102	121	160
财务费用	7	4	3	4
信用减值损失	-15	0	0	0
资产减值损失	-17	-5	-5	-5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	17	10	10	10
其他收益	3	5	5	5
营业利润	44	308	487	642
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	43	308	487	642
所得税	13	42	67	87
净利润	30	266	420	555
少数股东损益	-1	0	0	1
归属母公司净利润	31	266	420	554
NOPLAT	35	270	423	559
EPS(摊薄) (元)	0.18	1.16	1.84	2.42

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	75.6%	58.0%	35.4%	35.0%
EBIT 增长率	-62.2%	522.1%	56.7%	32.1%
归母净利润增长率	-70.2%	751.2%	57.8%	32.0%
获利能力				
毛利率	26.8%	33.9%	34.1%	33.0%
净利率	2.6%	14.9%	17.4%	17.0%
ROE	1.8%	13.4%	17.9%	19.9%
ROIC	3.0%	14.9%	19.9%	21.4%
偿债能力				
资产负债率	21.5%	28.4%	28.5%	31.9%
债务权益比	1.2%	8.6%	7.3%	9.7%
流动比率	3.7	3.5	3.4	3.1
速动比率	3.3	3.1	3.0	2.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	144	137	128	119
应付账款周转天数	120	137	137	131
存货周转天数	66	67	64	68
每股指标(元)				
每股收益	0.18	1.16	1.84	2.42
每股经营现金流	-0.20	0.17	1.26	1.42
每股净资产	7.48	8.64	10.18	12.15
估值比率				
P/E	77	12	7	6
P/B	1	2	1	1
EV/EBITDA	156	35	23	18

电子组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：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。

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。

分析师：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2年TMT研究经验。2019年加入华创证券研究所。

分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019年加入华创证券研究所。

助理研究员：郭一江

北京大学硕士。2020年加入华创证券研究所。

助理研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021年加入华创证券研究所。

助理研究员：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。

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	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	程婧斐	销售经理	010-66500681	chengjingfei@hcyjs.com

	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	包青青	高级销售经理	0755-82756805	baoqingqing@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
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	周玮	销售助理		zhouwei@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	李凯	资深销售经理	021-20572554	likai@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	柯任	高级销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	王世韬	销售助理		wangshitao1@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@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	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	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522