

2022年10月27日

铭利达 (301268.SZ)

公司快报

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

投资要点

◆ **事件内容：**10月26日晚，公司披露2022年三季报，2022Q3公司实现营业收入20.80亿元，同比增长66.94%；实现归属于母公司的净利润2.20亿，较同期增长118.39%。

◆ **22Q3公司业绩继续保持高速增长。**2022年前三季度，公司实现营业收入同比增长66.94%，实现归母净利润同比增长118.39%、扣非后归母净利润同比增长123.6%。同时，以2022Q3单季度来看，Q3当季公司实现营业收入8.01亿元、同比增长67.93%，实现归母净利润0.97亿元、同比增长120.02%；比较2022Q2公司收入同比增长76.19%、归母净利润同比增长158.61%，Q3单季业绩增速边际略有减缓；但需要看到，21Q3基数较高、较21Q2环比提升了约69.28%，22Q3在去年高基数上继续出现120%的高速倍增，公司业务保持高速增长态势。

◆ **从盈利能力来看，Q3毛利率边际有所上行，预计和原材料价格走弱、及产品销售结构变化或有一定关系。**2022Q3，公司单季度毛利率为22.2%，比较Q1-Q2单季度毛利率分别为20.11%和19.27%，三季度毛利率有较为明显的上行迹象。

◆ **下游景气叠加公司核心大客户发展近况乐观，公司需求预期继续向好。**从已经发布的最新数据来看，公司光伏产业的核心客户Enphase及新能源汽车产业的核心客户比亚迪，依旧呈现加速发展态势；而公司作为上述客户的主要供应商之一，有望继续受益于下游客户景气扩张带来的高速发展。1) Enphase是公司在光伏领域的第二大客户。从美国时间25日最新披露的三季报来看，22Q3实现收入同比增长80.56%、净利润实现同比增长426.44%；比较Q1-Q2公司收入同比增长46.24%、67.75%，净利润同比增长63.48%、95.61%，业绩呈季度加速上行。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，有望继续受益于美国6月公布的“光伏组件本土化”战略推动。2) 比亚迪是公司在汽车领域的主要客户之一。根据比亚迪披露的三季度业绩预告，前三季度预计实现归母净利润91-95亿元，同比增长272.48%-288.85%；三季度预计实现归母净利润55.05-59.05亿元，同比增长333.60%-365.11%，比亚迪三季度业绩也呈现加速迹象。同时，从汽车销量数据显示，比亚迪作为我国新能源汽车销量第一的领导品牌，9月销量达20.1万辆、月度销量首次破20万，同比增长151.2%，再创比亚迪单月销量的新纪录。

◆ **公司积极化解产能瓶颈、新增产能有望陆续释放，预计伴随下游景气、公司供需共振，或有望驱动业绩保持快速增长。**为配合下游需求公司积极提升产能，公司在广东、江苏、四川、重庆、湖南等生产基地布局之外，8月公告将新增布局安徽含山和江西信丰基地建设。同时，9月，公司发布可转债预案，拟募集不超过9.8亿元

投资评级

买入-B(维持)

股价(2022-10-26)

56.11元

交易数据

总市值(百万元)	22,444.56
流通市值(百万元)	2,020.46
总股本(百万股)	400.01
流通股本(百万股)	36.01
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	5.2	5.32	1.72
绝对收益	-9.01	-21.41	-37.41

分析师

李蕙

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

相关报告

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，或将进一步推升公司业绩预期-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



用于建设安徽含山、江西信丰生产基地一期项目，加速推进基地建设进度；结合着公司在签订安徽和江西生产基地协议项目时已经约定过渡条款、即地方政府将在基地建设期内提前保障生产员工和过渡厂房，公司新增产能预计将较快释放。

◆ **投资建议：**公司主要应用下游光伏、储能、新能源汽车等行业依旧景气，叠加公司深度绑定的核心客户圈包括 Solar Edge、Enphase、比亚迪、阳光电源等光伏、储能及新能源汽车领域的龙头客户发展继续向好；我们倾向于认为，伴随公司逐渐突破产能瓶颈，供需的共振驱动之下公司业绩保持快速增长可期。我们维持此前的盈利预测，预计 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	324	553	821
YoY(%)	78.0	-13.2	118.9	70.5	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)	131.5	151.5	69.2	40.6	27.3
P/B(倍)	34.8	28.1	10.4	8.3	6.3
净利率(%)	11.3	8.1	10.6	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)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	771	1103	2498	3568	5090
现金	82	120	836	1116	1687
应收票据及应收账款	386	568	1026	1484	2110
预付账款	4	7	11	18	23
存货	187	349	531	856	1135
其他流动资产	111	60	94	94	135
非流动资产	854	1040	1202	1267	1182
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	683	711	831	914	907
无形资产	131	112	108	103	99
其他非流动资产	40	218	264	250	176
资产总计	1625	2143	3700	4836	6272
流动负债	615	1033	1245	1850	2488
短期借款	66	163	0	0	0
应付票据及应付账款	415	677	1115	1710	2346
其他流动负债	133	193	130	139	142
非流动负债	365	312	290	268	246
长期借款	165	110	88	66	44
其他非流动负债	200	202	202	202	202
负债合计	980	1345	1535	2118	2734
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	360	360	400	400	400
资本公积	18	23	1025	1025	1025
留存收益	267	415	739	1292	2113
归属母公司股东权益	645	798	2164	2717	3538
负债和股东权益	1625	2143	3700	4836	6272

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	296	113	169	459	608
净利润	171	148	324	553	821
折旧摊销	83	80	79	94	106
财务费用	31	21	6	-2	-5
投资损失	-32	-1	0	0	0
营运资金变动	40	-148	-240	-186	-313
其他经营现金流	4	14	0	0	0
投资活动现金流	-147	-119	-240	-160	-20
筹资活动现金流	-77	39	787	-20	-17
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.37	0.81	1.38	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.28	0.42	1.15	1.52
每股净资产(最新摊薄)	1.61	1.99	5.41	6.79	8.85

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1516	1838	3070	4836	6923
营业成本	1191	1486	2438	3845	5519
营业税金及附加	10	11	19	30	43
营业费用	14	21	35	52	73
管理费用	64	63	88	123	159
研发费用	58	69	111	150	187
财务费用	31	21	6	-2	-5
资产减值损失	-6	-8	-11	-15	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	32	1	0	0	0
营业利润	200	164	372	634	939
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	198	163	371	632	938
所得税	27	15	46	79	117
税后利润	171	148	324	553	821
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	171	148	324	553	821
EBITDA	295	261	455	724	1038

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	21.2	67.0	57.5	43.2
营业利润(%)	82.8	-18.1	126.7	70.5	48.2
归属于母公司净利润(%)	78.0	-13.2	118.9	70.5	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	11.4	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	131.5	151.5	69.2	40.6	27.3
P/B	34.8	28.1	10.4	8.3	6.3
EV/EBITDA	77.4	87.7	48.1	29.8	20.2

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.huajinsc.cn