

恒铭达（002947）

2023 年报及 2024 年一季报点评：业绩同比大幅增长，看好数通、新能源业务接力成长买入（维持）

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,548	1,818	3,140	4,890	6,602
同比（%）	36.95	17.48	72.69	55.73	35.00
归母净利润（百万元）	193.40	281.39	450.07	712.24	831.11
同比（%）	518.60	45.50	59.95	58.25	16.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.84	1.22	1.96	3.09	3.61
P/E（现价&最新摊薄）	38.16	26.22	16.40	10.36	8.88

投资要点

- **公司发布 2023 年年报及 24Q1 季报：**公司 2023 年实现营收 18.2 亿元，同比增长 17.5%，归母净利润 2.8 亿元，同比增长 45.5%；单季度来看，2023 年 Q4 公司实现营收 6.1 亿元，同比增长 4.9%，归母净利润 0.9 亿元，同比增长 108.1%；24Q1 营收 4.3 亿元，同比增长 22.2%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 69.2%。公司 23 年毛利率 30.4%，同比减少 0.6pct，销售净利率 15.5%，同比增长 3.0pct。公司业绩同比大幅增长主要原因系产能扩张成效逐步体现，同时新业务开拓进展顺利。
- **消费电子领域：复苏趋势明确，公司客户、产能扩张稳步进行。**公司 2023 年消费电子领域营收 15.2 亿元，同比增长 21.7%。消费电子上下游市场回暖，以终端市场的销售验证了行业的复苏，根据 Canalys 数据，23Q3 全球智能手机出货量仅同比下滑 1%，根据 IDC 数据，23Q4 全球智能手机出货量达 3.3 亿台，同比增长 8.5%，高于 IDC 预期的同比增长 7.3%。IDC 预期 2024 年全球智能手机出货量有望达到 12 亿部，同比增长 2.8%。公司与客户保持从研发设计开始的深度合作关系，通过持续导入新项目，深化与客户的关系。公司“昆山市毛许路电子材料及器件、结构件产业化项目（二期）”项目主体工程建设已完成，产能逐步释放。在消费电子复苏的背景下，公司业务有望持续增长。
- **数通、新能源业务：产能持续扩张，有望接力消费电子业务贡献业绩增长。**2023 年通信类产品营收 2.6 亿元，同比减少 2.9%。公司通信行业主营为精密金属结构件，新能源精密结构件主要为充电设备的精密结构产品。2023 年公司拟定增募资不超过 11.6 亿元用于惠州恒铭达智能制造基地建设项目，发力新能源充电桩、储能等业务，预计新增产能 44.1 万套，预计达产后年销售收入 26 亿元。公司客户导入进展顺利，产能逐步释放后有望成为公司继消费电子后的远期增长驱动力。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司作为客户资源优质的模切业务企业，扩展了数通与新能源业务，且客户开拓顺利，我们维持对公司 24-25 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.5/7.1/8.3 亿元，当前市值对应 P/E 为 16.4/10.4/8.9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**消费电子景气度复苏不及预期风险；产能扩张进度不及预期风险；客户开拓进度不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.06
一年最低/最高价	17.27/35.37
市净率(倍)	3.46
流通 A 股市值(百万元)	5,179.05
总市值(百万元)	7,379.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.27
资产负债率(%，LF)	20.53
总股本(百万股)	230.17
流通 A 股(百万股)	161.54

相关研究

《恒铭达(002947)：模切业务优势企业，数通、新能源业务高速增长构建第二增长曲线》

2024-01-16

恒铭达三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,090	3,215	5,440	6,807	营业总收入	1,818	3,140	4,890	6,602
货币资金及交易性金融资产	910	1,139	2,235	2,475	营业成本(含金融类)	1,265	2,129	3,315	4,544
经营性应收款项	949	1,520	2,367	3,196	税金及附加	8	17	26	36
存货	210	521	790	1,076	销售费用	42	88	137	185
合同资产	0	0	0	0	管理费用	98	257	401	541
其他流动资产	21	35	47	60	研发费用	85	151	235	318
非流动资产	712	796	918	1,037	财务费用	(6)	(9)	(13)	(30)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	6	10	0
固定资产及使用权资产	447	527	602	673	投资净收益	14	47	75	0
在建工程	40	66	92	117	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	66	83	96	112	减值损失	(28)	(35)	(42)	(32)
商誉	74	80	86	94	资产处置收益	4	8	13	7
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	324	533	844	983
其他非流动资产	63	20	20	20	营业外净收支	(4)	0	0	0
资产总计	2,802	4,011	6,358	7,844	利润总额	320	533	844	983
流动负债	613	1,378	2,068	2,776	减:所得税	38	85	135	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	63	58	54	净利润	282	448	709	825
经营性应付款项	474	1,098	1,668	2,257	减:少数股东损益	0	(2)	(4)	(6)
合同负债	3	2	3	4	归属母公司净利润	281	450	712	831
其他流动负债	67	215	339	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.96	3.09	3.61
非流动负债	86	80	80	80	EBIT	299	524	831	953
长期借款	1	1	1	1	EBITDA	365	561	870	996
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.41	32.20	32.21	31.16
租赁负债	77	77	77	77	归母净利率(%)	15.48	14.33	14.57	12.59
其他非流动负债	8	2	2	2	收入增长率(%)	17.48	72.69	55.73	35.00
负债合计	699	1,458	2,148	2,855	归母净利润增长率(%)	45.50	59.95	58.25	16.69
归属母公司股东权益	2,091	2,544	4,203	4,983					
少数股东权益	12	10	6	5					
所有者权益合计	2,103	2,554	4,209	4,989					
负债和股东权益	2,802	4,011	6,358	7,844					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	267	291	229	447	每股净资产(元)	9.09	11.05	18.26	21.65
投资活动现金流	164	(56)	(73)	(155)	最新发行在外股份(百万股)	230	230	230	230
筹资活动现金流	(35)	(6)	940	(52)	ROIC(%)	12.58	17.81	19.83	16.91
现金净增加额	390	230	1,096	240	ROE-摊薄(%)	13.45	17.69	16.94	16.68
折旧和摊销	66	36	39	43	资产负债率(%)	24.94	36.34	33.79	36.40
资本开支	(185)	(156)	(148)	(155)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.22	16.40	10.36	8.88
营运资本变动	(96)	(160)	(475)	(448)	P/B (现价)	3.53	2.90	1.76	1.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>