

恒铭达 (002947)

2024 年三季度报点评：模切件及华阳通接力发展，Q3 业绩持续增长

买入 (维持)

2024 年 10 月 28 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)	1548	1818	3140	4890	6602
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	721.97	841.00
同比 (%)	518.60	45.50	59.95	60.41	16.49
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	1.10	1.76	2.82	3.28
P/E (现价&最新摊薄)	49.53	34.04	21.29	13.27	11.39

投资要点

- 三季度营收及净利润持续增长：**公司发布 2024 年三季度报，报告期内公司实现营业收入 16.99 亿元 (YoY +41.05%)，毛利率 32.79% (YoY +2.38pct)，归母净利润 3.11 亿元 (YoY +59.30%)，扣非净利润 3.04 亿元 (YoY +67.49%)。其中三季度单季实现营收 7.58 亿元 (YoY +40.83%，QoQ +46.75%)，毛利率 36.33% (YoY +1.92pct，QoQ +5.18pct)，归母净利润 1.47 亿元 (YoY +46.30%，QoQ +57.26%)，扣非净利润 1.43 亿元 (YoY +50.90%，QoQ +54.70%)，位于此前公告的业绩预告区间上限，符合市场预期。
- 消费电子模切业务受益份额与单价价值量提升：**未来预计随着公司模切业务在大客户份额及单机价值量提升，受益于消费升级和人工智能等技术的更新迭代，消费电子产品类别不断增加，消费电子精密功能件、精密结构件产品需求也同步上升，伴随 5G、OLED 和折叠屏产品渗透率提升，相关的功能性器件市场空间倍增，成为公司业务发展的新机会。2024 年上半年，公司消费电子业务实现营收 7.44 亿元，同比增长 38.45%。公司作为苹果、谷歌等大客户供应商，拥有规模效应和自主设备带来的成本优势，充分受益行业发展的同时有望进一步提升客户份额及单机价值量。
- 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：**子公司华阳通立足数通、新能源精密结构件业务。数通领域，公司具备完整的精密金属结构件的研发、批量生产及成品制造能力，相应产品主要为算力服务器、存储服务器、交换机及路由器等数通设备的核心组件，为其提供框插配合、防护、散热等功能的解决方案。新能源领域，公司生产的新能源精密结构件主要为充电设备的精密结构产品，应用于超级充电桩、欧标充电桩、电源、换电柜、户用储能、工商业储能和光伏逆变器。根据新产品的打样、测试及小批量生产进度，公司就团队、产能进行了战略布局。2023 年公司定增募资不超过 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新的增长驱动力。
- 盈利预测与投资评级：**公司消费电子板块受益 AI 浪潮，与头部客户深度合作，有望受益行业景气度复苏及产品单机价值量提升；华阳通服务大客户，合作关系稳定，随着募投项目落地有望成为推动业绩的新动力。我们维持对公司 24-26 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 4.5/7.2/8.4 亿元，对应 P/E 为 21.3/13.3/11.4 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**消费电子需求恢复不及预期；华阳通业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.16
一年最低/最高价	18.88/41.49
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	6,002.92
总市值(百万元)	9,520.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.74
资产负债率(% ,LF)	20.26
总股本(百万股)	256.21
流通 A 股(百万股)	161.54

相关研究

《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》

2024-04-25

《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	3,959	6,194	7,565	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	1,884	2,989	3,233	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)	(24)	(42)
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	855	994
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	4,755	7,112	8,603	利润总额	320	533	855	994
流动负债	613	1,381	2,071	2,779	减:所得税	38	85	137	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	66	61	57	净利润	282	448	718	835
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	722	841
其他流动负债	67	215	339	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.10	1.76	2.82	3.28
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	14.76	12.74
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	1,460	2,151	2,858	归母净利润增长率(%)	45.50	59.95	60.41	16.49
归属母公司股东权益	2,091	3,285	4,954	5,739					
少数股东权益	12	10	6	5					
所有者权益合计	2,103	3,295	4,961	5,744					
负债和股东权益	2,802	4,755	7,112	8,603					

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	238	457	每股净资产(元)	9.09	12.82	19.34	22.40
投资活动现金流	164	(56)	(73)	(155)	最新发行在外股份(百万股)	256	256	256	256
筹资活动现金流	(35)	745	940	(57)	ROIC(%)	12.58	15.48	16.35	14.58
现金净增加额	390	974	1,105	244	ROE-摊薄(%)	13.45	13.70	14.57	14.65
折旧和摊销	66	36	39	43	资产负债率(%)	24.94	30.71	30.25	33.22
资本开支	(185)	(156)	(148)	(155)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.04	21.29	13.27	11.39
营运资本变动	(96)	(160)	(475)	(448)	P/B (现价)	4.11	2.92	1.93	1.67

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>