

2023 年 11 月 08 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕汽车模具及零部件，深度受益华为智选汽车 —铭科精技（001319.SZ）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn
联系人：潘子扬 S1050122090009
panzy@cfsc.com.cn

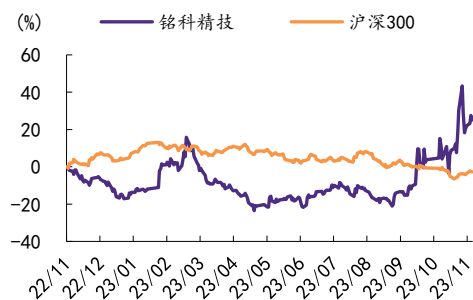
铭科精技 10 月 26 日发布 2023 年三季报：前三季度实现营业收入 6.23 亿元/yoy-4.35%，实现归母净利润 0.71 亿元/yoy+13.84%。

基本数据

2023-11-08

当前股价（元）	29.83
总市值（亿元）	42
总股本（百万股）	141
流通股本（百万股）	61
52 周价格范围（元）	18.58-34.41
日均成交额（百万元）	84.73

市场表现



相关研究

投资要点

■ 盈利能力高企，业绩持续边际改善

公司 2023 年第三季度实现营业收入 2.36 亿元/yoy+3.2%/qoq+16.8%，实现归母净利润 0.31 亿元/yoy+61.1%/qoq+40.9%，公司收入同比稳步增长，环比逐步修复，利润增速高于收入，主要得益于盈利能力的提升及规模效应显现，公司 2023 年第三季度毛利率为 27.5%，同比提升 3.4pct。公司上市以来毛利率维持在 25%以上，显著优于同行，充分体现公司核心竞争力。

客户结构方面，公司前五大客户占比持续优化，自 2019 年以来持续降低，2019-2022 年前五大客户占比分别为 60.88%、56.48%、50.46%、44.42%，集中度逐年分散，主要得益于公司在新能源领域的拓展，公司与赛力斯、小鹏、比亚迪、哪吒等龙头新能源主机厂保持 tier1 合作关系，随其销售放量，公司客户结构持续优化。展望未来，公司有望携手核心客户，随新能源大势共成长。

■ 产品结构完善，交付能力持续优化

公司主营业务为汽车五金冲压模具和金属结构件的冲压、焊接及组装，是行业内少有的同时掌握模具工艺设计、冲压成型、焊接总成交付等链条式服务的企业之一，并均具备量产能力，能够针对不同客户需求提供一站式轻量化解决方案。公司持续聚焦汽车车身零部件领域，打造核心竞争部件总成，涵盖多个汽车核心系统，包括底盘系统、仪表盘系统、座椅系统、排气系统、动力电池系统等，公司业务链条正逐步由原有的“模具+冲压+焊接”优化为“模具（冲压）+焊接”，有望增强客户粘性的同时，提升单车价值量。

产能方面，公司已在东莞、清远、重庆、武汉、襄阳、大连、上海、苏州、嘉兴、宿迁共 10 个城市设立了生产基地，覆盖国内六大汽车产业集群，公司资产溢价明显，成本控制突出，产能快速响应的区位条件成熟。此外，公司在泰国设立生产基地以加大海外市场开拓力度，该基地已获比亚迪、哪吒、名爵等汽车主机厂供应商认证，并与广岛技术、理光等客户保持境内境外双协同的优质合作关系。公司紧跟汽车

自主品牌出海战略，有望通过拓车型、拓客户、拓品类等路径，实现海外业务快速增长。

■ 与赛力斯、奇瑞深度合作，充分受益于华为智选汽车

公司竞争优势显著，与马瑞利、海斯坦普、广岛技术、佛吉亚、安道拓、凌云工业等全球知名汽车零部件一级供应商深度合作，终端应用于小鹏、赛力斯、奇瑞、比亚迪、特斯拉、哪吒、日产、一汽、长城、宝马、奔驰、奥迪、本田、丰田、通用等全球头部车企。其中，公司与华为智选品牌赛力斯、奇瑞具有良好的合作基础，为问界系列车型供应铝镁合金零部件，并参与智界的生产交付，未来随华为智选车型放量，公司有望深度受益。此外，公司间接供应特斯拉Cybertruck，有望受益于特斯拉新车型放量。

■ 盈利预测

预计 2023/2024/2025 年公司归母净利润分别为 1.1/1.9/2.3 亿元，EPS 为 0.79/1.33/1.61 元，对应 PE 分别为 38/22/19 倍。公司盈利能力优异，与赛力斯、奇瑞具良好的合作基础，有望深度受益于华为智选汽车放量，我们看好公司中长期发展机会，给予“买入”评级。

■ 风险提示

新能源车行业需求不及预期；客户销量不及预期；原材料价格超预期上行；竞争格局恶化风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	850	998	1,482	1,697
增长率（%）	-0.7%	17.5%	48.6%	14.5%
归母净利润（百万元）	76	111	188	228
增长率（%）	-19.8%	47.2%	69.0%	21.0%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.79	1.33	1.61
ROE（%）	6.4%	9.1%	14.7%	16.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	850	998	1,482	1,697
现金及现金等价物	198	185	72	78	营业成本	634	730	1,089	1,248
应收款	276	324	483	553	营业税金及附加	7	9	13	15
存货	201	234	349	400	销售费用	17	18	22	25
其他流动资产	292	297	314	321	管理费用	72	75	89	93
流动资产合计	967	1,040	1,218	1,352	财务费用	-1	-5	-2	-2
非流动资产：					研发费用	35	43	52	56
金融类资产	263	263	263	263	费用合计	124	131	162	173
固定资产	339	332	326	317	资产减值损失	-9	-8	-4	-2
在建工程	26	27	21	18	公允价值变动	2	3	3	3
无形资产	58	55	52	50	投资收益	3	3	3	3
长期股权投资	12	13	13	13	营业利润	86	126	218	264
其他非流动资产	97	97	97	97	加：营业外收入	0	4	0	0
非流动资产合计	533	525	510	495	减：营业外支出	0	1	0	0
资产总计	1,500	1,565	1,728	1,847	利润总额	86	129	218	264
流动负债：					所得税费用	9	15	26	32
短期借款	0	0	0	0	净利润	77	114	192	232
应付账款、票据	174	203	303	347	少数股东损益	1	2	4	4
其他流动负债	119	119	119	119	归母净利润	76	111	188	228
流动负债合计	293	322	422	466					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	10	10	10	10	成长性				
其他非流动负债	14	14	14	14	营业收入增长率	-0.7%	17.5%	48.6%	14.5%
非流动负债合计	24	24	24	24	归母净利润增长率	-19.8%	47.2%	69.0%	21.0%
负债合计	317	346	446	490	盈利能力				
所有者权益					毛利率	25.3%	26.9%	26.5%	26.5%
股本	141	141	141	141	四项费用/营收	14.6%	13.1%	10.9%	10.2%
股东权益	1,183	1,220	1,282	1,358	净利率	9.1%	11.4%	12.9%	13.7%
负债和所有者权益	1,500	1,565	1,728	1,847	ROE	6.4%	9.1%	14.7%	16.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	21.1%	22.1%	25.8%	26.5%
净利润	77	114	192	232	营运能力				
少数股东权益	1	2	4	4	总资产周转率	0.6	0.6	0.9	0.9
折旧摊销	37	26	25	24	应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
公允价值变动	2	3	3	3	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-44	-58	-191	-84	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	73	87	33	180	EPS	0.54	0.79	1.33	1.61
投资活动现金净流量	-340	5	12	12	P/E	55.7	37.8	22.4	18.5
筹资活动现金净流量	253	-77	-130	-157	P/S	5.0	4.2	2.8	2.5
现金流量净额	-13	15	-85	35	P/B	3.6	3.5	3.3	3.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。