

2023年04月24日

中瓷电子 (003031.SZ)

公司快报

电子 | 其他电子零部件III

投资评级

增持-B(首次)

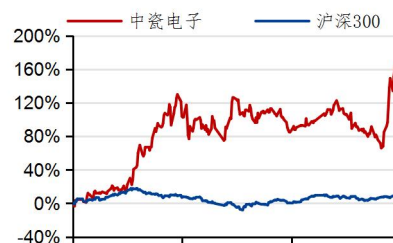
股价(2023-04-21)

126.08 元

交易数据

总市值(百万元)	26,359.13
流通市值(百万元)	8,759.85
总股本(百万股)	209.07
流通股本(百万股)	69.48
12个月价格区间	130.07/58.89

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	33.58	29.18	127.07
绝对收益	33.42	25.62	127.55

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

400G/800G 光模块陶瓷外壳突破, 国产替代核心标的

投资要点

- ◆ **事件:** 2023年3月31日, 中瓷电子公司发布2022年年报, 2022年公司实现营业收入13.05亿元, 较上年同期增长28.72%; 归属于上市公司股东的净利润1.49亿元, 较上年同期增长22.19%。
- ◆ **通信器件用外壳产品业务稳定增长, 消费电子业务业绩高增。** 电子陶瓷产品市场需求保持增长, 公司销售规模继续保持较快增长趋势。2022年公司实现营业收入13.05亿元, 较上年同期增长28.72%; 归属于上市公司股东的净利润1.49亿元, 较上年同期增长22.19%; 毛利率达到27.39%, 较去年同期下降1.52%。公司主打产品通信器件用外壳产品业务保持稳定增长, 2022年实现收入9.46亿元, 同比增长30.49%, 400G光模块电子陶瓷外壳已实现批量供货, 占总收入比重为72.48%; 随着消费电子智能终端应用场景多元化, 公司高端消费类外壳和基板市场占有率逐步提升、业务快速增长, 2022年消费电子陶瓷外壳及基板实现收入2亿元, 同比增长64.67%, 占营业收入的比重从12%提升到15.35%。
- ◆ **400G/800G光模块陶瓷外壳突破, 高研发投入提升产品竞争力。** 公司光通信器件外壳产品可用于封装TOSA、ROSA、ICR、WSS等全系列光通信器件, 传输速率覆盖2.5Gbps、10Gbps、25Gbps、100Gbps、200Gbps、400Gbps、800Gbps。5G基站方面, 公司通过对GaN功率器件外壳的研发, 实现产品批量生产, 满足5G基站需求; 数据中心方面, 公司突破400G光模块电子陶瓷外壳制备技术, 具备设计开发800Gbps光通信器件外壳的能力, 与国外同类产品技术水平相当。公司2022年获得专利27项, 其中发明专利3项, 实用新型专利24项。报告期内, 公司研发投入1.8亿元, 同比增长27.47%, 占营业收入比率为13.78%, 主要投向公司光通信、无线通信、消费电子、精密陶瓷零部件等重点领域、核心产品。
- ◆ **扩展精密陶瓷零部件新产品, 实现关键零部件国产化。** 公司积极开拓新市场, 扩展新产品, 产品结构不断多元化, 并加快技术创新速度, 保持公司产品竞争优势。2022年完成精密陶瓷零部件新产品领域小批量生产, 实现收入816.99万元, 占营业收入比重0.63%。精密陶瓷零部件作为半导体设备关键零部件之一, 包括陶瓷环、手臂、真空吸盘、加热盘、静电卡盘等产品, 其中加热盘和静电卡盘由于技术难度高长期依赖进口, 公司致力于实现加热盘和静电卡盘等技术难度高的精密零部件国产化, 建立了完善的精密陶瓷零部件制造工艺平台, 开发的陶瓷加热盘产品核心技术指标已达到国际同类产品水平并通过用户验证, 实现了关键零部件的国产化, 已批量应用于国产半导体关键设备中。
- ◆ **并购重组稳步有序推进, 布局完善第三代半导体。** 2023年4月6日, 深交所就公司并购重组事项下发了问询函, 该交易完成后, 中瓷电子将实现GaN通信射频芯片和SiC功率模块的IDM布局, 预计将进一步加大影响力和盈利能力。根据业绩



承诺测算，中瓷电子并购资产在 2022-2025 年期间预测净利分别为 3.7 亿元、3.9 亿元、4.2 亿元以及 4.6 亿元。公告显示，公司此次募集配套资金拟在支付本次重组相关费用后用于标的公司“氮化镓微波产品精密制造生产线建设项目”“通信功放与微波集成电路研发中心建设项目”“第三代半导体工艺及封测平台建设项目”“碳化硅高压功率模块关键技术研发项目”等。2023 年公司将积极推进重组及后续配募资金的完成。

◆ **投资建议：**我们认为未来公司将长期保持较高成长性。预测公司 2023-2025 年收入 17.43/23.08/30.49 亿元，同比增长 33.6%/32.4%/32.1%，公司归母净利润分别为 2.25/3.14/4.56 亿元，同比增长 51.3%/39.8%/45.1%，对应 EPS 1.08/1.50/2.18 元，PE 117.2/83.8/57.8；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,014	1,305	1,743	2,308	3,049
YoY(%)	24.2	28.7	33.6	32.4	32.1
净利润(百万元)	122	149	225	314	456
YoY(%)	24.0	22.2	51.3	39.8	45.1
毛利率(%)	28.9	27.4	27.9	27.6	26.9
EPS(摊薄/元)	0.58	0.71	1.08	1.50	2.18
ROE(%)	10.8	11.8	15.2	17.5	20.3
P/E(倍)	216.7	177.3	117.2	83.8	57.8
P/B(倍)	23.3	21.0	17.8	14.7	11.7
净利率(%)	12.0	11.4	12.9	13.6	15.0

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1011	1116	1496	1858	2453	营业收入	1014	1305	1743	2308	3049
现金	126	236	338	447	591	营业成本	721	947	1257	1671	2229
应收票据及应收账款	269	362	480	635	838	营业税金及附加	3	5	5	7	9
预付账款	18	3	25	12	38	营业费用	6	5	14	15	19
存货	259	308	444	555	778	管理费用	39	46	68	83	91
其他流动资产	339	208	208	209	209	研发费用	141	180	166	208	229
非流动资产	530	663	845	1077	1359	财务费用	-2	-9	1	1	5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-5	-6	-8	-9
固定资产	357	358	547	766	1023	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	16	18	20	23	25	投资净收益	5	4	2	3	3
其他非流动资产	157	288	278	289	311	营业利润	124	146	230	318	461
资产总计	1542	1779	2341	2935	3812	营业外收入	6	5	4	4	5
流动负债	354	462	618	813	1090	营业外支出	8	1	2	3	4
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	122	149	231	320	462
应付票据及应付账款	319	416	559	738	991	所得税	0	0	6	5	6
其他流动负债	36	46	59	75	99	税后利润	122	149	225	314	456
非流动负债	58	62	62	62	62	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	122	149	225	314	456
其他非流动负债	58	62	62	62	62	EBITDA	159	187	262	369	532
负债合计	412	524	679	874	1151	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	149	209	209	209	209	成长能力					
资本公积	706	646	646	646	646	营业收入(%)	24.2	28.7	33.6	32.4	32.1
留存收益	274	401	626	940	1396	营业利润(%)	25.6	18.0	57.5	38.5	44.8
归属母公司股东权益	1129	1256	1662	2061	2660	归属于母公司净利润(%)	24.0	22.2	51.3	39.8	45.1
负债和股东权益	1542	1779	2341	2935	3812	获利能力					
						毛利率(%)	28.9	27.4	27.9	27.6	26.9
						净利率(%)	12.0	11.4	12.9	13.6	15.0
						ROE(%)	10.8	11.8	15.2	17.5	20.3
						ROIC(%)	10.4	11.3	14.6	16.9	19.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.7	29.4	29.0	29.8	30.2
						流动比率	2.9	2.4	2.4	2.3	2.3
						速动比率	1.8	1.4	1.4	1.4	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1
						应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	216.7	177.3	117.2	83.8	57.8
						P/B	23.3	21.0	17.8	14.7	11.7
						EV/EBITDA	163.1	139.7	99.1	70.1	48.3

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

李宏涛声明，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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn