



中航证券研究所

分析师：魏永

证券执业证书号：S0640520030002

邮箱：weiy@avicsec.com

## 中瓷电子 (003031.SZ)：通信资产拟注入，打开公司成长空间

行业分类：军工

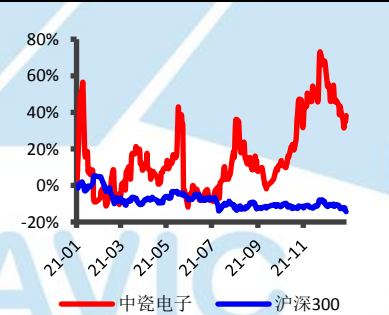
2022年1月18日

公司投资评级	买入
目标价(元)	
当前股价(22.1.18)	78.86

### 基础数据 (22.1.18)

沪深 300	4813.35
总股本(亿)	1.49
流通 A 股(亿)	0.50
流通 A 股市值(亿元)	39
每股净资产(元)	7.42
PE	100
PB	10.63

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

**事件：**公司1月16日发布公告，拟筹划以发行A股股份的方式购买中国电科十三所氮化镓通信基站射频芯片业务相关的经营性资产及负债，以及中国电科十三所等股东持有的河北博威集成电路有限公司和北京国联万众半导体科技有限公司的部分股权或全部股权。由于博威公司、国联万众的股东较多，本次交易的交易对方范围尚未最终确定，相关方案尚未最终确定。

### ➤ 投资要点：

- **先发优势明显，国产替代加速。**公司是国内电子陶瓷外壳领域龙头，自主开发了电子陶瓷和金属化体系关键核心材料、半导体外壳设计仿真技术、多层陶瓷高温共烧三大关键核心技术，填补了国内在电子陶瓷外壳领域的空白，打破了国外行业巨头的技术封锁和产品垄断，实现了光通信器件陶瓷外壳产品的进口替代，先发优势明显。通信器件用电子陶瓷外壳作为公司业绩的基石，2021H1 营收同比增长 44%，占总营收的 75.8%，毛利率较上年提升了 1.7 个百分点，达到了 31.2%，高于公司整体毛利率水平。同时公司加速新领域发展，消费电子陶瓷外壳及基板 2021H1 营收同比增长 300%。2021 年前三季度，公司实现营业收入 7.96 亿元，同比增长 31.27%；归母净利润 1.00 亿元，同比增长 24.47%；毛利率 29.07%，同比微降 0.73pct；净利率 12.55%，同比微降 0.68 个 pct。前三季度合计投入研发费用 1.03 亿元，同比增长 47.08%。
- **背靠中电十三所，看好长期成长空间。**公司实际控制人为中国电子科技集团有限公司。中国电子科技集团拥有电子信息领域完备的科研创新体系，在国内军工电子和网信领域占据技术主导地位，是国内唯一能够同时为各军兵种全方位提供信息化装备的军工集团。2021 年 12 月，公司选举卜爱民为董事会董事长，卜爱民任中国电科集团 13 所所长。公司背靠中国电子科技集团和中电科十三所，技术实力雄厚、人才储备丰富，在工艺技术、装备制造及市场销售方面极具先发优势，存在资产注入预期，看好未来长期成长空间。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传 真：010-59562637

➤ 投资建议:

我们预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 1.34 亿元、1.79 亿元、2.35 亿元，对应 EPS 为 0.90/1.20/1.57，PE 为 88/66/50 倍，继续重点推荐。（未计入公司资产注入情况）

➤ 风险提示：电子陶瓷行业竞争加剧风险，技术研发偏离、滞后风险，国际贸易摩擦等相关风险。

➤ 盈利预测:

单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	816.16	1110.88	1478.80	1920.67
增长率 (%)	38.23%	36.11%	33.12%	29.88%
归属母公司股东净利润	98.14	134.21	179.28	234.54
增长率 (%)	28.43%	36.75%	33.58%	30.82%
每股收益 (EPS) (元)	1.01	0.90	1.20	1.57



**财务预测摘要**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	816.16	1110.88	1478.80	1920.67
营业成本	572.35	777.62	1064.74	1382.88
营业税金及附加	1.60	2.09	2.82	3.66
销售费用	6.54	11.55	14.84	18.86
管理费用	26.47	44.93	58.39	74.19
财务费用	5.39	1.64	3.85	5.52
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	98.48	139.95	186.54	244.16
其他非经营损益	3.18	1.58	1.83	1.98
<b>利润总额</b>	101.66	141.53	188.36	246.14
所得税	3.52	7.32	9.08	11.60
净利润	98.14	134.21	179.28	234.54
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	98.14	134.21	179.28	234.54
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	455.04	542.48	614.40	699.50
应收和预付款项	247.69	332.49	440.35	574.66
存货	238.62	329.79	457.74	602.65
其他流动资产	70.84	11.52	14.65	19.24
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	393.51	400.22	405.11	407.59
无形资产和开发支出	14.58	14.24	13.91	13.58
其他非流动资产	13.13	15.11	16.38	16.94
<b>资产总计</b>	1433.41	1645.87	1962.55	2334.16
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	286.47	379.12	524.45	679.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	111.47	69.11	71.25	73.57
<b>负债合计</b>	397.94	448.23	595.70	752.94
股本	106.67	149.33	149.33	149.33
资本公积	748.31	748.31	748.31	748.31
留存收益	180.50	299.99	469.20	683.58
归属母公司股东权益	1035.48	1197.63	1366.85	1581.22
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>股东权益合计</b>	1035.48	1197.63	1366.85	1581.22
负债和股东权益合计	1433.41	1645.87	1962.55	2334.16
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	89.12	110.93	135.59	160.12
投资活动现金流净额	-60.57	-49.79	-49.76	-49.33
筹资活动现金流净额	378.65	26.30	-13.92	-25.69
现金流量净额	407.13	87.44	71.92	85.10

数据来源: WIND, 中航证券研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。  
持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间  
卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。  
中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。  
减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

魏永, SAC执业证书号: S0640520030002, 中航证券研究所军工行业联席首席分析师, 北京航空航天大学校友通航协会无人机专委会秘书长, 北京航空航天大学机械工程专业硕士。先后就职于中航光电科技股份有限公司、航天科技集团航天电子技术研究院, 熟悉武器装备科研生产管理和国防科技工业产业投融资业务。曾担任长江证券研究所军工组组长, 对航空航天、军工电子、无人机、新材料等领域有深度研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

### 免责声明:

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。