

# 中瓷电子 (003031)

## 2022 年中报点评：消费电子业务增速亮眼，收购进程稳步推进

2022 年 08 月 24 日

买入 (维持)

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005  
021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书：S0600522070005  
tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 王世杰

执业证书：S0600121070042  
wangshijie@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,014	1,351	1,743	2,175
同比	24%	33%	29%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	122	155	193	236
同比	24%	27%	25%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.58	0.74	0.92	1.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	177.06	139.18	111.62	91.29

**事件：**2022 年 8 月 24 日，中瓷电子发布 2022 年中报。2022 年上半年，公司实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 27.62%；归母净利润 0.78 亿元，同比增长 37.45%；扣非归母净利润 0.66 亿元，同比增长 19.97%。业绩符合市场预期。

### 投资要点

- **通信器件业务仍为公司主要收入来源，消费电子业务高速增长：**2022 年 H1，公司通信器件用电子陶瓷外壳业务实现营收 4.71 亿元，同比增长 25.22%，营收占比下降 1.42pct 至 74.45%，仍为公司主要收入来源。消费电子陶瓷外壳及基板业务实现营收 0.95 亿元，同比高速增长 132.60%，营收占比提升至 15.01%，同比增长 6.77pct。消费电子业务高增主要系随着 5G 智能手机、智能手表、AR/VR 等消费电子领域快速发展，声表晶振类外壳、3D 光传感器模块外壳等消费电子陶瓷外壳的市场旺盛。
- **研发投入力度加大，消费电子产线稳步推进：**2022 年 H1，公司销售费用率为 0.39%，同比减少 0.35pct，主要系根据规定，将与履约合同相关的运输费用计入营业成本；研发费用率为 13.49%，同比增长 0.74pct，主要系公司为保持竞争力，加大研发投入。截至 2022 年 6 月 30 日，公司消费电子陶瓷产品生产线建设项目工程进度为 34%，项目建成后，公司将形成年产消费电子陶瓷产品 44.05 亿件的生产能力，推动公司消费电子业务迎来快速增长。
- **收购正在加快推进，意在构建国内一流半导体企业：**公司于 2022 年 1 月 17 日发布公告，拟向中国电科十三所发行股份购买其持有的 GaN 通信基站射频芯片业务资产及负债，以及中国电科十三所等股东持有的博威公司、国联万众的 100% 股权。截至 8 月 24 日，公司本次交易涉及的尽职调查、审计和评估等相关工作正在加快推进，交易方案完善及确认、审批审核等工作正在持续与交易相关方、各主管部门抓紧沟通落实。中国电科致力于将中瓷电子打造成为拥有 GaN 通信基站射频芯片与器件、SiC 功率芯片及其应用、电子陶瓷等核心业务能力的国内一流半导体领域高科技企业。
- **盈利预测与投资评级：**电子陶瓷技术壁垒较高，消费电子等下游需求旺盛，中瓷电子产品性能优异，新产线稳步建设。同时，公司收购事项加快推进，中瓷电子未来有望成为国内一流半导体企业。基于此，我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 1.55/1.93/2.36 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**收购进展不及预期；标的资产技术创新及经营风险；收购后整合情况不及预期；消费电子领域产品推进不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	103.03
一年最低/最高价	56.00/116.21
市净率(倍)	18.18
流通 A 股市值(百万元)	7,158.37
总市值(百万元)	21,540.14

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.67
资产负债率(% ,LF)	32.79
总股本(百万股)	209.07
流通 A 股(百万股)	69.48

### 相关研究

《中瓷电子(003031)：2021 年年报和 2022 年一季报点评：消费电子业务高速增长，并购拓展第三代半导体业》

2022-04-25

## 中瓷电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,011</b>	<b>1,306</b>	<b>1,690</b>	<b>2,146</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,014</b>	<b>1,351</b>	<b>1,743</b>	<b>2,175</b>
货币资金及交易性金融资产	361	485	635	835	营业成本(含金融类)	721	964	1,235	1,530
经营性应收款项	379	461	594	741	税金及附加	3	5	7	9
存货	259	343	440	545	销售费用	6	7	9	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	47	61	76
其他流动资产	12	17	21	25	研发费用	141	189	253	326
<b>非流动资产</b>	<b>530</b>	<b>692</b>	<b>846</b>	<b>994</b>	财务费用	-2	1	10	20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	18	23	28
固定资产及使用权资产	357	414	464	507	投资净收益	5	0	0	0
在建工程	139	239	339	439	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	21	26	30	减值损失	-1	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>124</b>	<b>154</b>	<b>191</b>	<b>232</b>
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外净收支	-2	1	3	5
<b>资产总计</b>	<b>1,542</b>	<b>1,998</b>	<b>2,537</b>	<b>3,140</b>	<b>利润总额</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>194</b>	<b>237</b>
<b>流动负债</b>	<b>354</b>	<b>636</b>	<b>1,037</b>	<b>1,475</b>	减:所得税	0	0	1	1
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	176	448	746	<b>净利润</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>193</b>	<b>236</b>
经营性应付款项	319	422	541	670	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	23	29	37	46	<b>归属母公司净利润</b>	<b>122</b>	<b>155</b>	<b>193</b>	<b>236</b>
其他流动负债	13	9	10	12	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.74	0.92	1.13
非流动负债	58	58	58	58	EBIT	117	138	178	224
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	158	182	229	281
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.91	28.67	29.13	29.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.00	11.45	11.07	10.85
其他非流动负债	58	58	58	58	收入增长率(%)	24.21	33.28	28.99	24.82
<b>负债合计</b>	<b>412</b>	<b>694</b>	<b>1,095</b>	<b>1,532</b>	归母净利润增长率(%)	23.96	27.21	24.69	22.27
归属母公司股东权益	1,129	1,304	1,442	1,608					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,129</b>	<b>1,304</b>	<b>1,442</b>	<b>1,608</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,542</b>	<b>1,998</b>	<b>2,537</b>	<b>3,140</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	85	135	145	190	每股净资产(元)	7.56	6.24	6.90	7.69
投资活动现金流	-382	-454	-452	-450	最新发行在外股份(百万股)	209	209	209	209
筹资活动现金流	-32	193	207	210	ROIC(%)	10.77	10.55	10.55	10.51
现金净增加额	-329	-126	-100	-50	ROE-摊薄(%)	10.77	11.87	13.38	14.68
折旧和摊销	41	43	50	57	资产负债率(%)	26.74	34.74	43.16	48.80
资本开支	-152	-204	-202	-200	P/E(现价&最新股本摊薄)	177.06	139.18	111.62	91.29
营运资本变动	-75	-57	-103	-114	P/B(现价)	13.62	16.52	14.94	13.40

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

