

2023年09月19日

陕西华达（301517.SZ）

投资要点

- ◆ 本周四（9月21日）有一家创业板上市公司“陕西华达”询价。
- ◆ **陕西华达（301517）：**公司形成了射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品，广泛应用于航空航天、武器装备、通讯等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入6.37亿元/7.56亿元/8.02亿元，YOY依次为14.99%/18.68%/6.17%，三年营业收入的年复合增速13.16%；实现归母净利润0.58亿元/0.67亿元/0.65亿元，YOY依次为28.51%/15.83%/-3.26%，三年归母净利润的年复合增速12.92%。最新报告期，2023H1公司实现营业收入4.64亿元，同比增长6.67%；实现归母净利润0.46亿元，同比增长21.10%。根据初步预测，公司预计2023年1-9月可实现净利润6,300.00万元至6,800.00万元，与上年同期相比变动幅度为1.50%至9.56%。
- ① **投资亮点：**1、公司电连接器产品集中在高可靠领域，其中在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先，毛利率水平领先同行。公司前身为成立于1966年的国营第853厂，是国内最早从事电连接器生产的厂商之一，目前实际控制人为陕西省国资委。公司产品涵盖射频同轴连接器、射频同轴电缆组件及低频连接器三大类，主要应用于航空航天、武器装备及通讯等高可靠领域；其中，公司在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先、是国家军用射频同轴连接器核心企业，报告期内产品主要应用于中国电科(报告期内占公司营收比例维持在35%以上)、航天科工、航天科技、航天工业等国有大型军工集团及下属院所。报告期内，公司毛利率分别为39.77%、40.37%、41.36%，优于同行平均水平34.52%、33.10%、36.54%。2、**募投项目扩充5G通讯及卫星互联网用连接器产能，或受益于我国卫星互联网的持续发展。**募投项目“卫星互联高可靠连接系统产业化项目”主要产品包括板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件、1mm间距高可靠微矩形连接器、5G地面基站用高可靠板间连接器及电缆组件等；其中，板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件主要应用于国家重点建设项目航天科技集团卫星项目，目前已完成产品系列化研制，有望得到批量应用。随着今年7月卫星互联网实验卫星完成发射并成功组网、“G60星链”首次公开发星规模等，我国卫星互联网产业有望迎来加速发展。
- ② **同行业上市公司对比：**公司主营业务为电连接器的研发、生产、销售；根据主营产品相似性，选取中航光电、航天电器、永贵电器、徕木股份、鼎通科技为陕西华达的可比上市公司，但由于各公司间电连接器产品下游应用场景差异较大，我们倾向于认为上述公司的PE可比性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为56.50亿元，可比PE-TTM（算术平均）为38.32X，销售毛利率为32.05%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	81.02
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S091519100001
lihui1@huajinse.cn

相关报告

中集环科-华金证券-新股-中集环科- 新股专题覆盖报告（中集环科）-2023年第191期-总第388期 2023.9.15
浩辰软件-华金证券-新股-浩辰软件- 新股专题覆盖报告（浩辰软件）-2023年第190期-总第387期 2023.9.14
三态股份-华金证券-新股-三态股份- 新股专题覆盖报告（三态股份）-2023年第189期-总第386期 2023.9.12
爱科赛博-华金证券-新股-爱科赛博- 新股专题覆盖报告（爱科赛博）-2023年第188期-总第385期 2023.9.9
恒兴新材-华金证券-新股-恒兴新材- 新股专题覆盖报告（恒兴新材）-2023年第187期-总第384期 2023.9.7



公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	636.6	755.5	802.2
同比增长(%)	14.99	18.68	6.17
营业利润(百万元)	75.2	86.1	87.1
同比增长(%)	32.83	14.59	1.11
净利润(百万元)	57.6	66.7	64.6
同比增长(%)	28.51	15.83	-3.26
每股收益(元)	0.75	0.82	0.80

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、陕西华达	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 连接器产业链群	6
图 6: 全球连接器市场规模持续增长	6
图 7: 中国连接器市场规模持续增长	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、陕西华达

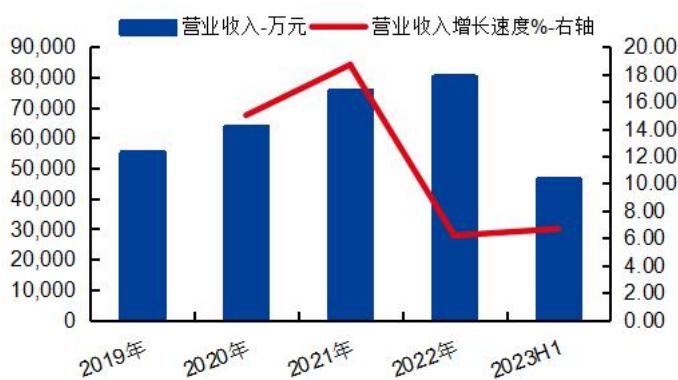
公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售。公司前身为国营第八五三厂，公司经过 50 余年的科研生产实践，历经了“集中设计、七专高可靠、贯彻国军标、宇高工程科研攻关”等历史阶段，形成了射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件三大类产品，广泛应用于航空航天、武器装备、通讯等领域。公司根据下游应用领域及产品型号的不同，将产品质量等级划分为高可靠等级、军品级、工业级。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.37 亿元/7.56 亿元/8.02 亿元，YOY 依次为 14.99%/18.68%/6.17%，三年营业收入的年复合增速 13.16%；实现归母净利润 0.58 亿元/0.67 亿元/0.65 亿元，YOY 依次为 28.51%/15.83%/-3.26%，三年归母净利润的年复合增速 12.92%。最新报告期，2023H1 公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 6.67%；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 21.10%。

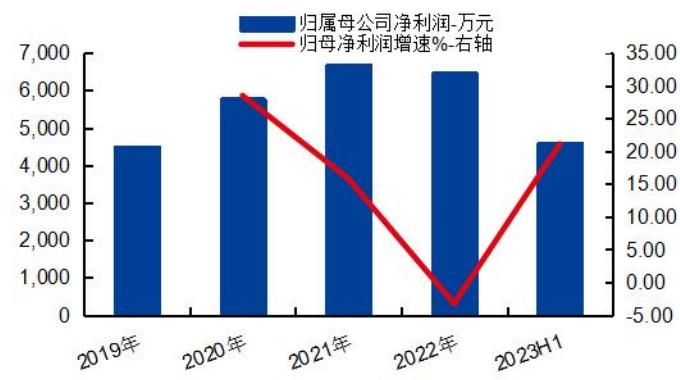
2022 年，公司主营收入按产品类型可分为五大板块，分别为射频同轴连接器（3.94 亿元，49.70%）、低频连接器（1.57 亿元，19.78%）、射频同轴电缆组件（1.72 亿元，21.72%）、电镀劳务（0.13 亿元，1.70%）以及其他产品（0.56 亿元，7.11%）。报告期内，射频同轴连接器始终为公司核心产品及首要收入来源，收入占比从 2020 年的 40.60% 提升至 2022 年的 49.70%。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化

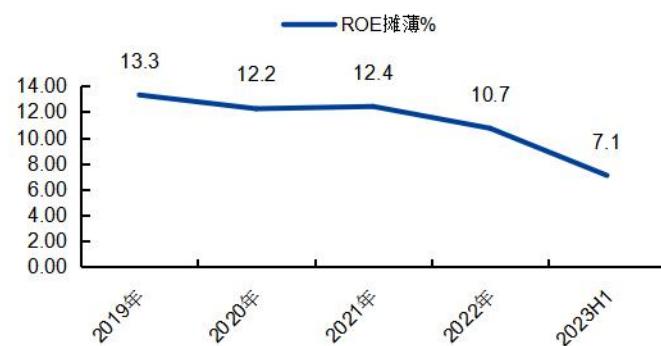


资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

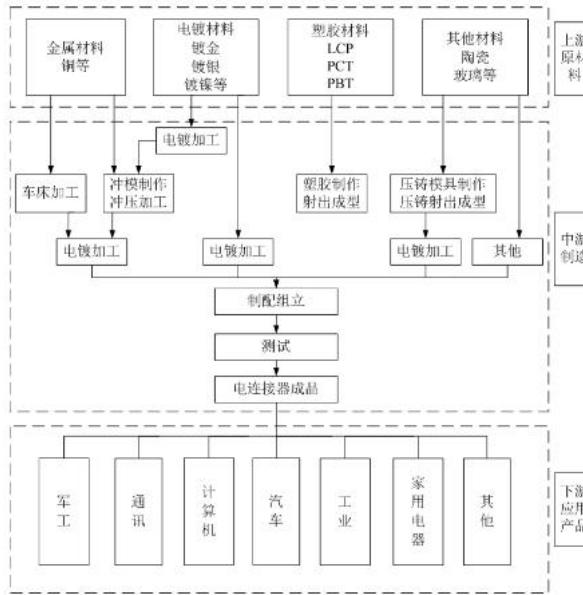
(二) 行业情况

公司主营业务为电连接器及互连产品的研发、生产和销售，属于连接器行业。

连接器是一种借助电信号或光信号和机械力量的作用使电路或光通道接通、断开或转换的功能元件。依据传输信号类型的不同，连接器主要分为光连接器和电连接器。电连接器一般由三部分组成，即接触件、基座和外壳。接触件的作用是导通信号，一般所用材料为铜合金，具有优良的导电、导热性能及机械加工性能；基座的作用是支撑接触件并与外壳绝缘，一般所用材料为工程塑料，具有优良的电性能、质量轻、耐腐蚀性；外壳的作用是屏蔽及保护基座，所用材料比较多，有铜、铝及不锈钢等。电连接器是电子回路中连接的桥梁，是很多设备中的基础电子元件。电连接器已广泛应用于航空航天、武器装备、通讯、计算机、汽车、工业、消费电子等领域，现已发展成为电子信息基础产品的支柱产业之一。

整个连接器行业已经形成涉及电子材料制造业、连接器元件制造业、连接器终端电子产品制造业一整套庞大的连接器产业链，更与精密加工、设备制造、检测仪器等相关行业息息相关，构成整体的连接器产业链群。

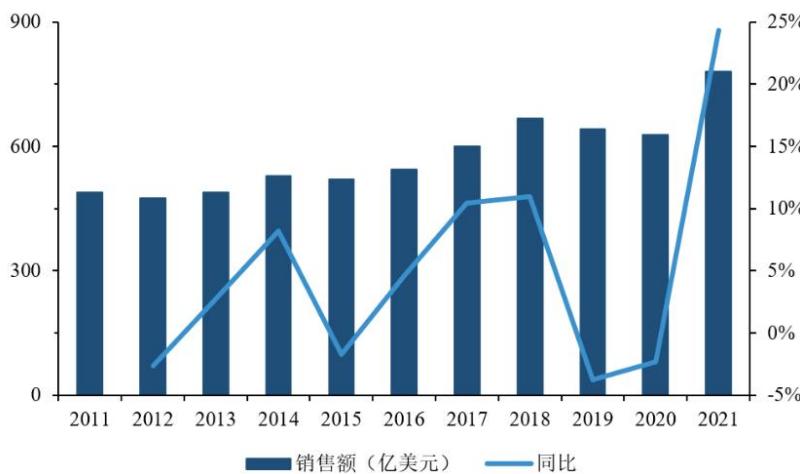
图 5: 连接器产业链群



资料来源：公司招股书、华金证券研究所

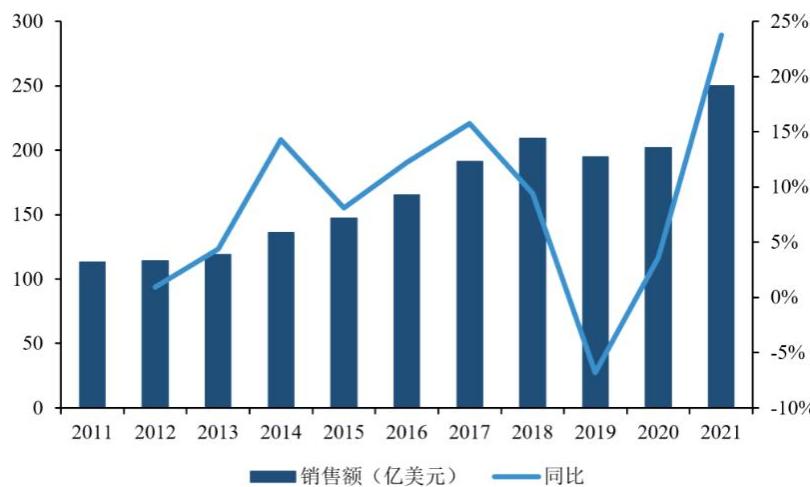
连接器市场整体规模伴随社会经济发展水平的提高而增长。根据 **Bishop Associates** 数据显示, 全球连接器规模从 2011 年的 489 亿美元增长到 2021 年的 780 亿美元, 复合增长率达 4.78%, 总体市场规模呈上升态势。随着北美和欧洲将工厂及生产活动转移至亚太地区, 5G 通信商用的普及、新能源汽车市场及物联网的迅速发展, 未来连接器市场规模将不断增长。图 1: 全球连接器市场规模持续增长 (数据来源: **Bishop Associates**) 近年全球连接器生产力不断向中国转移, 我国连接器市场规模全球第一, 增速超越全球。根据 **Bishop Associates** 数据显示, 随着产业链转移、外企来华设厂以及需求增速较高, 2000-2011 年我国连接器市场规模复合增长率达 17.92%, 经历高速增长期; 2011-2021 年复合增长率达 8.26%, 相比全球市场同期 4.78% 的增速, 我国连接器市场依旧保持较高速增长。2021 年我国连接器市场规模约为 249.78 亿美元, 约占到全球市场份额 32%。在经济高速发展的带动下, 通信、电脑、消费电子等连接器产业在我国迅速发展。

图 6: 全球连接器市场规模持续增长


资料来源：**Bishop Associates**、华金证券研究所

近年全球连接器生产力不断向中国转移，我国连接器市场规模全球第一，增速超越全球。根据 **Bishop Associates** 数据显示，随着产业链转移、外企来华设厂以及需求增速较高，2000-2011 年我国连接器市场规模复合增长率达 **17.92%**，经历高速增长期；2011-2021 年复合增长率达 **8.26%**，相比全球市场同期 **4.78%** 的增速，我国连接器市场依旧保持较高速增长。2021 年我国连接器市场规模约为 **249.78** 亿美元，约占到全球市场份额 **32%**。在经济高速发展的带动下，通信、电脑、消费电子等连接器产业在我国迅速发展。

图 7：中国连接器市场规模持续增长



资料来源：*Bishop Associates*、华金证券研究所

军用连接器是侦察机、导弹、智能炸弹等新式高性能武器装备的必备元器件，主要应用于航空、航天、兵器、船舶、电子等高新技术领域。根据中国产业信息网数据，预计到 2025 年，中国国防信息化开支将增长至 **2,513** 亿元，超过该年国防装备总费用的 **40%**。军队信息化程度的不断提高和军队现代化建设的加快，必将带来大量新式装备需求的增长，军用连接器市场规模有望持续扩大。

（三）公司亮点

1、公司电连接器产品集中在高可靠领域，其中在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先，毛利率水平领先同行。公司前身为成立于 1966 年的国营第 853 厂，是国内最早从事电连接器生产的厂商之一，目前实际控制人为陕西省国资委。公司产品涵盖射频同轴连接器、射频同轴电缆组件及低频连接器三大类，主要应用于航空航天、武器装备及通讯等高可靠领域；其中，公司在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先、是国家军用射频同轴连接器核心企业，报告期内产品主要应用于中国电科（报告期内占公司营收比例维持在 35%以上）、航天科工、航天科技、航天工业等国有大型军工集团及下属院所。报告期内，公司毛利率分别为 **39.77%**、**40.37%**、**41.36%**，优于同行平均水平 **34.52%**、**33.10%**、**36.54%**。

2、募投项目扩充 5G 通讯及卫星互联网用连接器产能，或受益于我国卫星互联网的持续发展。募投项目“卫星互联高可靠连接系统产业化项目”主要产品包括板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件、1mm 间距高可靠微矩形连接器、5G 地面基站用高可靠板间连接器及电

缆组件等；其中，板间高可靠射频连接器及低损稳相射频电缆组件主要应用于国家重点建设项目航天科技集团卫星项目，目前已完成产品系列化研制，有望得到批量应用。随着今年7月卫星互联网实验卫星完成发射并成功组网、“G60星链”首次公开发星规模等，我国卫星互联网产业有望迎来加速发展。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

- 1、**卫星互联高可靠连接系统产业化项目：**项目依托于公司自有新厂区，位于西安市高新技术开发区普新二路5号。目前公司新厂区已经完成主体建设及装修，本项目改造建筑面积12500平方米，新增工艺设备303台（套）。通过本项目建设，提高5G通讯及卫星互联网用连接器及电缆组件的生产过程控制、机械加工、自动化装配及检测试验的能力，提升产品的生产能力、技术性能和质量可靠性，实现产品的产业化。
- 2、**研发中心建设项目：**项目依托于公司自有新厂区，位于西安市高新技术开发区普新二路5号。目前公司新厂区已经完成主体建设及装修，在此基础上改造新厂房，改造建筑面积10500平方米，新增工艺设备43台（套）。通过本项目建设，公司在原有科研体系的基础上，形成产品研发中心、科研生产平台、科研试验平台、科研成果推广平台，对产品在重点、重大工程的应用实行项目管理，缩短新产品研制、生产、试验、推广的周期，加强新技术、新材料、新方法的研究，形成新技术的循环积累，以适应公司产品的发展需求。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	卫星互联高可靠连接系统产业化项目	33,918.00	33,918.00	36个月
2	研发中心建设项目	9,500.00	9,500.00	24个月
3	补充流动资金	10,000.00	10,000.00	-
	总计	53,418.00	53,418.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2023年上半年，公司实现营业收入4.64亿元，同比增长6.67%；实现归属于母公司净利润0.46亿元，同比增长21.10%。2023年1-9月，公司业绩预计波动较小。公司预计2023年1-9月可实现营业收入64,000.00万元至68,000.00万元，与上年同期相比变动幅度为0.82%至7.13%；预计2023年1-9月可实现净利润6,300.00万元至6,800.00万元，与上年同期相比变动幅度为1.50%至9.56%；预计2023年1-9月可实现扣除非经常性损益后的净利润5,900.00万元至6,300.00万元，与上年同期相比变动幅度为1.46%至8.34%。

公司主营业务为电连接器的研发、生产、销售；根据主营产品相似性，选取中航光电、航天电器、永贵电器、徕木股份、鼎通科技为陕西华达的可比上市公司，但由于各公司间电连接器产

品下游应用场景差异较大，我们倾向于认为上述公司的 PE 可比性或较为有限。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 56.50 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 38.32X，销售毛利率为 32.05%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	归母净利 润增长率 -TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
002179.SZ	中航光电	922.43	29.17	184.05	27.86%	31.62	32.52%	36.97	16.73
002025.SZ	航天电器	262.38	38.60	65.71	13.96%	6.80	26.88%	34.65	11.43
300351.SZ	永贵电器	49.22	34.60	15.11	11.03%	1.42	-2.77%	30.18	6.15
603633.SH	徕木股份	38.28	50.91	10.16	32.74%	0.75	35.76%	25.84	3.98
688668.SH	鼎通科技	48.28	38.33	7.49	3.04%	1.26	-9.77%	32.64	7.37
行业均值		264.12	38.32	56.50	17.73%	8.37	16.53%	32.05	9.13
301517.SZ	陕西华达	/	/	8.31	10.01%	0.73	12.31%	40.91	11.20

资料来源：Wind（数据截至日期：2023年9月18日），华金证券研究所

（六）风险提示

知识产权及技术外泄的风险、主要客户集中度较高的风险、劳动力成本持续上升的风险、重大客户与供应商重合的风险、毛利率波动的风险、存货跌价风险、核心技术人员流失的风险、净资产收益率下降风险、部分客户验收、结算周期较长的风险等风险。

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

李蕙声明，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