

2023年12月13日

达利凯普（301566.SZ）

投资要点

- ◆ 周四（12月14日）有一家创业板上市公司“达利凯普”询价。
- ◆ **达利凯普（301566.SZ）：**公司主营业务为射频微波瓷介电容器的研发、设计与销售，产品广泛应用于工业、军工等领域的射频微波电路中。公司2020-2022年分别实现营业收入2.16亿元/3.54亿元/4.77亿元，YOY依次为33.59%/64.21%/34.57%，三年营业收入的年复合增速43.45%；实现归母净利润0.49亿元/1.14亿元/1.77亿元，YOY依次为15.68%/132.67%/54.80%，三年归母净利润的年复合增速60.91%。最新报告期，2023Q1-3公司实现营业收入2.73亿元，同比下降33.12%，归母净利润0.99亿元，同比下降40.13%。公司预测2023年度归属于母公司所有者的净利润为13,410.71万元~13,913.00万元，预计较2022年度下降24.12%~21.28%。

- ① **投资亮点：**1、射频微波MLCC为电容器中的高端细分品类，国内市场仍由外资厂商主导；公司为该领域国产龙头，且实现了产品出海，市占率居全球第五位。电容器是电子线路中的必需元器件，而射频微波MLCC是用于电子整机射频微波电路的多层瓷介电容器（MLCC），广泛应用于通信、军工、医疗等领域，该产品技术壁垒较高，目前国内相应领域的制造水平仍与国外存在一定差距，国产化率不足20%。公司在射频微波MLCC领域具有先发优势，目前已掌握了该产品的全流程工艺技术体系，为该领域国产龙头（2022年市占率6.2%），且产品成功进入国际市场，全球市场份额位列第五（7.6%），获得国内移动通讯基站主设备商客户A等移动通讯基站设备企业、通用医疗、西门子医疗、联影医疗等大型医疗影像设备制造商、中国通号等轨道交通信号设备商、Advanced Energy Industries、MKS Instruments, Inc.等知名半导体、电源技术公司的广泛认可。2、公司正加大对上游原材料的研发力度，拟实现核心原材料浆料及瓷粉的自主可控。公司产品射频微波MLCC的核心原材料包括电极浆料（含钯浆、银浆及银钯浆，其中钯浆约占总成本的80%左右）、陶瓷粉料，据公司招股书，公司多个原材料技术研发项目进展顺利，有望实现核心原料的自研。具体来看，相关在研项目包括“DLC70系列瓷粉开发”、“低介低温烧结陶瓷制备”、“钯浆开发”等原材料开发项目，其中，“低介低温烧结陶瓷制备”拟研发适用于DLC75系列的陶瓷粉料，“钯浆开发”拟开发一种适用于射频微波MLCC产品使用的钯浆，上述项目均已处于正样阶段；“DLC70系列瓷粉开发”拟开发适用于DLC70系列的陶瓷粉料，实现进口粉料的国产化，项目已进入设计定型阶段。
- ② **同行业上市公司对比：**鉴于尚无与公司业务结构、产品种类上相同的A股上市公司，选取部分产品与业务与公司相似的鸿远电子、火炬电子、宏达电子、风华高科、三环集团为达利凯普的可比上市公司；但由于上述公司与达利凯普的产品结构存在差异，我们倾向于认为上述公司的可比性较差。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为33.07亿元，可比PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为31.62X，销售毛利率为37.96%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，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

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）	340.00
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

- 辰奕智能-华金证券-新股-辰奕智能- 新股专题覆盖报告（辰奕智能）-2023年第221期-总第418期 2023.12.12
- 鼎龙科技-华金证券-新股-鼎龙科技- 新股专题覆盖报告（鼎龙科技）-2023年第220期-总第417期 2023.12.10
- 国际复材-华金证券-新股-国际复材- 新股专题覆盖报告（国际复材）-2023年第219期-总第416期 2023.12.8
- 宏盛华源-华金证券-新股-宏盛华源- 新股专题覆盖报告（宏盛华源）-2023年第218期-总第415期 2023.12.6
- 安邦护卫-华金证券-新股-安邦护卫- 新股专题覆盖报告（安邦护卫）-2023年第216期-总第413期 2023.12.2



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。

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)	215.9	354.4	477.0
同比增长(%)	33.59	64.21	34.57
营业利润(百万元)	64.5	123.2	203.5
同比增长(%)	24.78	90.84	65.25
净利润(百万元)	49.1	114.2	176.7
同比增长(%)	15.68	132.67	54.80
每股收益(元)	0.17	0.34	0.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、达利凯普	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

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: 电容器分类市场份额占比情况	6
图 6: 射频、微波频率分布情况	6
图 7: 2020-2027 年全球射频微波 MLCC 需求量发展情况 (单位: 亿只)	7
图 8: 2020-2027 年全球射频微波 MLCC 市场规模发展趋势及预测 (单位: 亿元)	7
图 9: 2020-2027 年中国射频微波 MLCC 需求量发展情况 (单位: 亿只)	7
图 10: 2020-2027 年中国射频微波 MLCC 市场规模发展趋势及预测 (单位: 亿元)	7
图 11: 2022 年全球射频微波 MLCC 主要企业市场份额	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、达利凯普

公司主营业务为射频微波瓷介电容器的研发、设计与销售，主要产品包括射频微波多层瓷介电容器（射频微波 MLCC）及射频微波单层瓷介电容器（射频微波 SLCC）等，广泛应用于工业、军工等领域的射频微波电路中。

公司是国内少数掌握射频微波 MLCC 从配料、流延、叠层到烧结、测试等全流程工艺技术体系、并实现国内外销售的企业之一，在射频微波 MLCC 行业内具有先发优势。根据《2023 年版中国 MLCC 市场竞争研究报告》2022 年全球射频微波 MLCC 市场中，公司市场占有率为全球企业第 5 位、中国企业第 1 位。

凭借较为杰出的产品竞争力及服务能力，公司与下游众多知名建立了合作关系。民品方面，在移动通讯基站设备领域，公司已成为移动通讯基站主设备商客户 A 的供应商；医疗影像设备领域，公司是通用医疗、西门子医疗、联影医疗等的供应商；半导体射频电源及激光设备领域，进入了 Advanced Energy Industries 、MKS Instruments, Inc. 等的供应链当中。军用领域，公司已获得《装备承制单位资格证书》《武器装备科研生产备案凭证》和《二级保密资格单位证书》等军工产品研发生产资质。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.16 亿元 /3.54 亿元 /4.77 亿元，YOY 依次为 33.59%/64.21%/34.57%，三年营业收入的年复合增速 43.45%；实现归母净利润 0.49 亿元 /1.14 亿元 /1.77 亿元，YOY 依次为 15.68%/132.67%/54.80%，三年归母净利润的年复合增速 60.91%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 2.73 亿元，同比下降 33.12%，归母净利润 0.99 亿元，同比下降 40.13%。

2022 年，公司主营业务收入按业务类型可分为两大板块，分别为自产业务（4.69 亿元，98.25%）、贸易业务（0.08 亿元，1.75%）；其中，自产业务又可分为片式射频微波 MLCC（3.58 亿元，占主营收入比例 75.08%）、微带射频微波 MLCC（0.77 亿元，16.15%）、射频微波 MLCC 功率组件（0.24 亿元，5.02%）及其他。报告期内，公司的核心产品一直为片式射频微波 MLCC，占主营收入的比重维持在 75% 以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

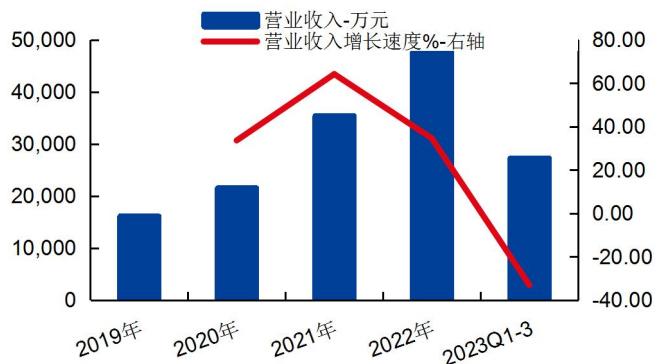
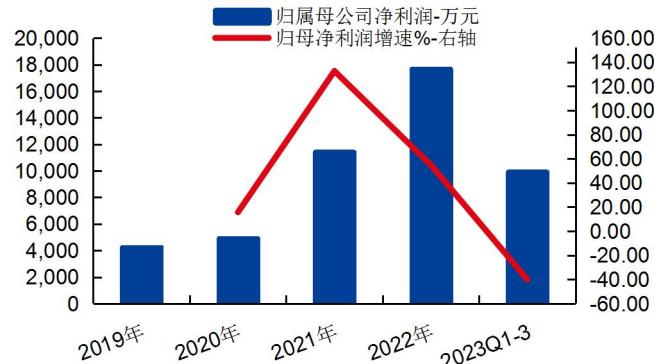


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

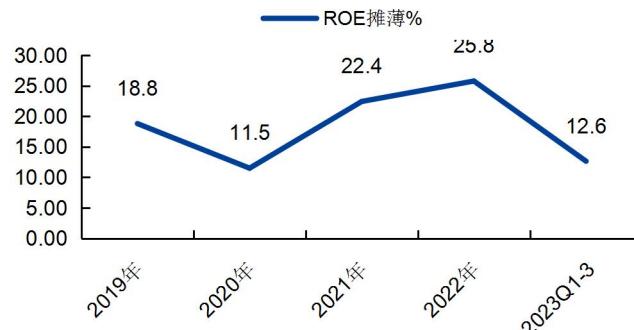
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

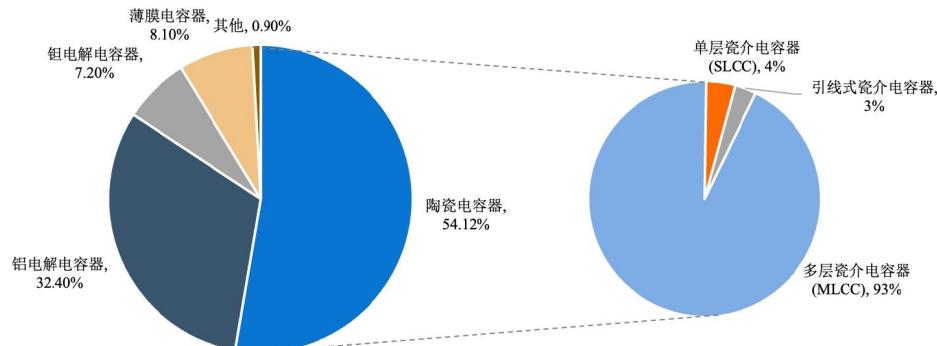
公司主要产品为射频微波瓷介电容器，根据产品类型，归属于电容器行业中的射频微波瓷介电容器领域。

1、电容器行业

电容器是被动元器件中占比最大的元器件，几乎所有的电子设备中都需要规模化的电容器配置。电容器通过静电的形式储存和释放电能，在两极导电物质间以介质隔离，并将电能储存其间；其主要起到电荷储存、交流滤波或旁路、切断或阻止直流、提供调谐及振荡等作用。

根据介质不同，电容器产品可分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电解电容器和薄膜电容器等；其中，陶瓷电容器具有体积小、电压范围大、价格相对较低等优点，在小型化趋势下具有较大的需求。2021 年，在四类主要电容器市场中，陶瓷电容器占比超过 50%，而陶瓷电容器又可分为单层瓷介电容器（SLCC）和多层瓷介电容器（MLCC），其中 MLCC 的市场规模占整个陶瓷电容器的 90%左右。

图 5：电容器分类市场份额占比情况

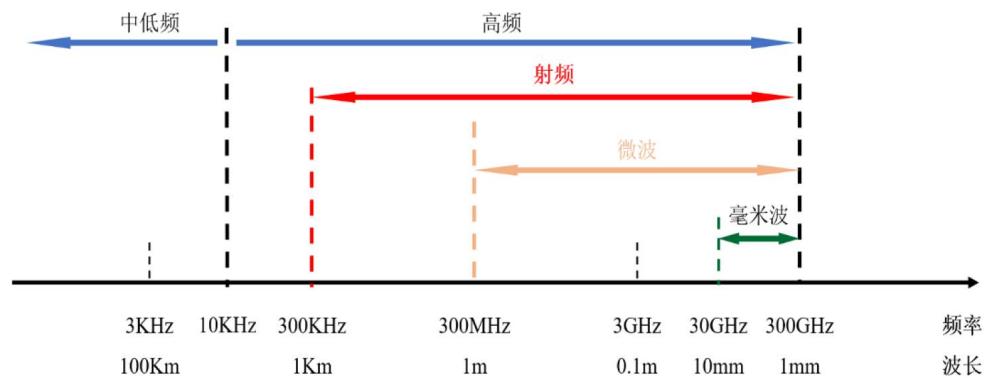


资料来源：中国电子元件行业协会电容器分会，前瞻产业研究院，华金证券研究所

2、射频微波 MLCC 行业

射频微波 MLCC 是指用于电子整机射频微波电路的 MLCC，属于 I 类陶瓷电容器类别。射频一般指频率范围为 300kHz~300GHz 之间的电磁波，而微波一般是指频率在 300MHz~300GHz 之间的电磁波，处于射频频段的高频部分。在整个电磁波谱中，射频/微波是频率最高的无线电波，可携带的信息量巨大。

图 6：射频、微波频率分布情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

射频微波 MLCC 主要应用于通信、军工、医疗、轨道交通、射频电源等下游应用领域，其中，通信是射频微波 MLCC 用量最大的市场之一，主要应用于移动通信基站中的功放模块；在军工领域，主要用于航空装备、卫星制造与应用等细分领域；在医疗中主要用于核磁共振医疗设备中；在轨道交通领域，主要用于应答器中，高速铁路每 0.3-0.5 公里左右便需安装一组应答器（每组 2-3 个），每个应答器使用射频微波 MLCC 数量为 300-400 只左右。除此之外，地铁、轻轨亦有大量需求；在射频电源领域，主要应用于其核心部件射频功率放大器之中，目前我国射频电源的主要应用领域是半导体、光伏设备及医疗美容等领域。

受益于下游行业的快速发展，射频微波 MLCC 行业的发展速度高于整体 MLCC 行业。根据《2023 年版中国 MLCC 市场竞争研究报告》，2022 年全球射频微波 MLCC 市场规模约为 60.8

亿元，预计 2020 年至 2027 年均复合增长率为 8.56%，到 2027 年将达到 77.7 亿元，高于同期全球 MLCC 市场规模的增速。

图 7：2020-2027 年全球射频微波 MLCC 需求量发展情况（单位：亿只）

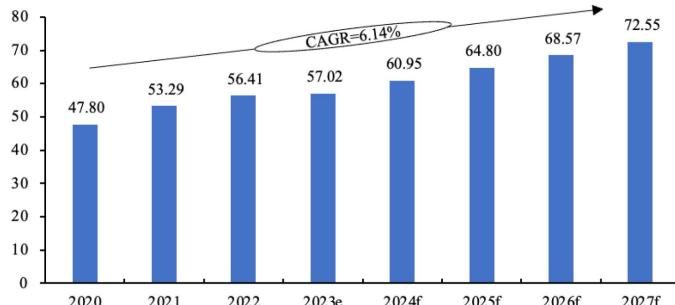
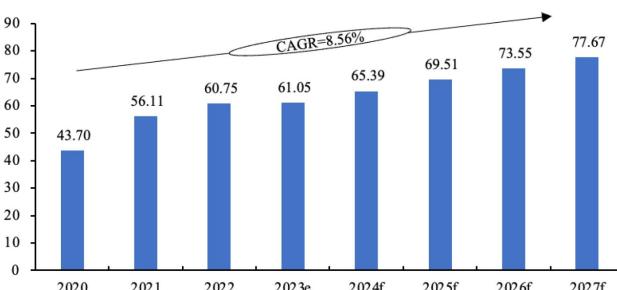


图 8：2020-2027 年全球射频微波 MLCC 市场规模发展趋势及预测（单位：亿元）



资料来源：《2023 年版中国 MLCC 市场竞争研究报告》，华金证券研究所

中国作为全球最大的射频微波 MLCC 市场，对射频微波 MLCC 的需求量占世界需求量的比例超过 60%，但市场规模在全球占比仍有较大的提升空间，2022 年中国射频微波 MLCC 市场规模为 27.14 亿元。

图 9：2020-2027 年中国射频微波 MLCC 需求量发展情况（单位：亿只）

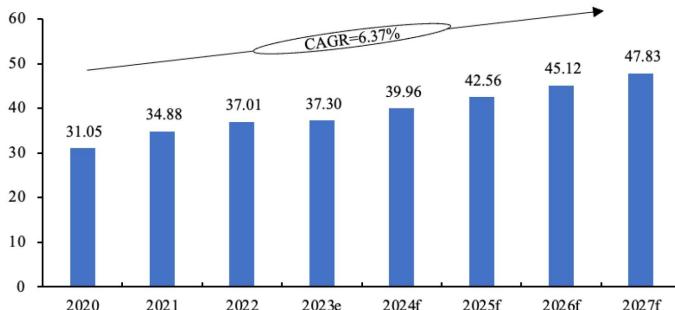
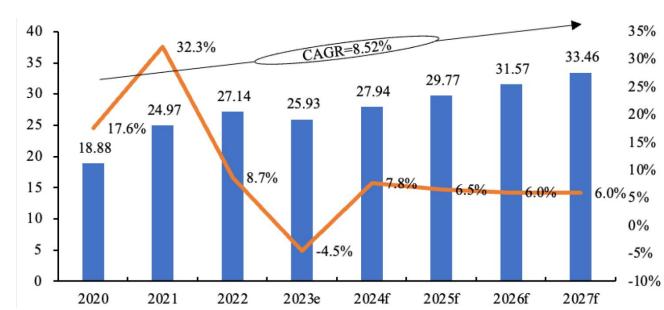


图 10：2020-2027 年中国射频微波 MLCC 市场规模发展趋势及预测（单位：亿元）

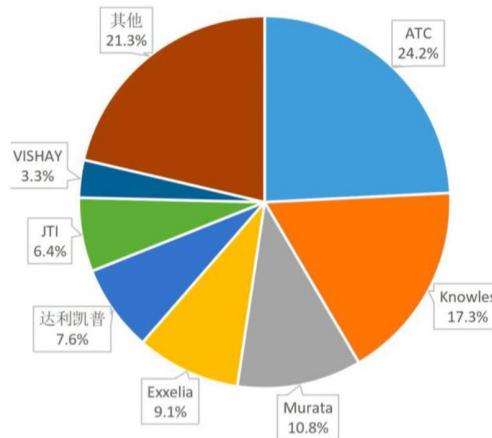


资料来源：《2023 年版中国 MLCC 市场竞争研究报告》，华金证券研究所

竞争格局来看，全球射频微波 MLCC 的行业集中度较高，目前 ATC（美国企业，但现由日本京瓷集团旗下 AVX 控股）、Knowles（楼氏集团，美国）和村田（日企）三家企业占据了全球及中国市场过半的市场份额；按 2022 年射频微波 MLCC 的全球销售额计算，ATC 以 24.2% 的市场份额排名第一，Knowles 以 17.3% 的市场份额排名第二，村田以 10.8% 的市场份额排名第三，达利凯普排名第五，市场占有率为 7.6%，国内厂商方面仅达利凯普一家的份额超过 5%。

国内市场方面，需求方主要以进口为主，竞争格局与全球市场较为相似，主要国内射频微波 MLCC 生产企业在国内市场的占有率合计不足 20%，大部分市场份额仍被国外企业占据。

图 11：2022 年全球射频微波 MLCC 主要企业市场份额



资料来源：《2023 年版中国 MLCC 市场竞争研究报告》，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、射频微波 MLCC 为电容器中的高端细分品类，国内市场仍由外资厂商主导；公司为该领域国产龙头，且实现了产品出海，市占率居全球第五位。电容器是电子线路中的必需元器件，而射频微波 MLCC 是用于电子整机射频微波电路的多层瓷介电容器（MLCC），广泛应用于通信、军工、医疗等领域，该产品技术壁垒较高，目前国内相应领域的制造水平仍与国外存在一定差距，国产化率不足 20%。公司在射频微波 MLCC 领域具有先发优势，目前已掌握了该产品的全流程工艺技术体系，为该领域国产龙头（2022 年市占率 6.2%），且产品成功进入国际市场，全球市场份额位列第五（7.6%），获得国内移动通讯基站主设备商客户 A 等移动通讯基站设备企业、通用医疗、西门子医疗、联影医疗等大型医疗影像设备制造商、中国通号等轨道交通信号设备商、Advanced Energy Industries、MKS Instruments, Inc. 等知名半导体、电源技术公司的广泛认可。

2、公司正加大对上游原材料的研发力度，拟实现核心原材料浆料及瓷粉的自主可控。公司产品射频微波 MLCC 的核心原材料包括电极浆料（含钯浆、银浆及银钯浆，其中钯浆约占总成本的 80%左右）、陶瓷粉料，据公司招股书，公司多个原材料技术研发项目进展顺利，有望实现核心原料的自研。具体来看，相关在研项目包括“DLC70 系列瓷粉开发”、“低介低温烧结陶瓷制备”、“钯浆开发”等原材料开发项目，其中，“低介低温烧结陶瓷制备”拟研发适用于 DLC75 系列的陶瓷粉料，“钯浆开发”拟开发一种适用于射频微波 MLCC 产品使用的钯浆，上述项目均已处于正样阶段；“DLC70 系列瓷粉开发”拟开发适用于 DLC70 系列的陶瓷粉料，实现进口粉料的国产化，项目已进入设计定型阶段。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、高端电子元器件产业化一期项目：本项目将建设现代化瓷介电容器生产基地，对公司的射频微波瓷介电容器产品进行扩产，本项目设计年产能为 30 亿片瓷介电容器，包括高 Q 值射频微波多层片式瓷介电容器（DLC70 系列产品范围）1.5 亿只/年、超低 ESR 射频微

波多层片式瓷介电容器（DLC75 系列产品范围）27 亿只/年、单层陶瓷电容器 1.5 亿只/年。

- 2、**信息化升级改造项目**: 本项目将重新规划公司信息系统架构，拟购置和实施公司生产、运营和办公自动化相关的信息系统，搭建数据中心及数据安全系统，以提升主营业务的信息化、数字化管理水平，为公司未来发展提供信息技术支持。
- 3、**营销网络建设项目**: 本项目资金首先用于在华北、华中、华东、华南和西南地区重点城市和境外四个国家或地区设立办事处，租赁办公场所及采购办公设施；其次将以新建办事处为基础，深耕区域市场，加强以客户为中心的营销管理体系建设，以期提升公司在国内外市场的业务开发能力、客户综合服务水平和市场影响力。

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	高端电子元器件产业化一期项目	33,142.00	30,424.32	3 年
2	信息化升级改造项目	6,500.00	6,500.00	2 年
3	营销网络建设项目	3,000.00	3,000.00	3 年
4	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	总计	47,642.00	44,924.32	-

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

2022 年度，公司实现营业收入 4.77 亿元，同比增长 34.57%；实现归属于母公司净利润 1.77 亿元，同比增长 54.80%。公司预计 2023 年度营业收入为 35,044.22 万元~36,044.22 万元，预计较 2022 年度下降 26.53%~24.43%；预测 2023 年度归属于母公司所有者的净利润为 13,410.71 万元~13,913.00 万元，预计较 2022 年度下降 24.12%~21.28%；预测 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 11,941.41 万元~12,443.70 万元，预计较 2022 年度下降 29.60%~26.64%。

公司专注于射频微波 MLCC 的研发、生产与销售，鉴于尚无与公司业务结构、产品种类上相同的 A 股上市公司，选取部分产品与业务与公司相似的鸿远电子、火炬电子、宏达电子、风华高科、三环集团为达利凯普的可比上市公司；但由于上述公司与达利凯普的产品结构存在差异，我们倾向于认为上述公司的可比性较差。从上述可比公司来看，行业平均收入（TTM）规模为 33.07 亿元，可比 PE-TTM（剔除异常值/算术平均）为 31.62X，销售毛利率为 37.96%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，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)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 摊 薄-TTM (%)
603267.SH	鸿远电子	122.53	32.05	18.89	-23.40%	3.82	-54.41%	41.51	9.20
603678.SH	火炬电子	121.56	32.36	34.36	-13.53%	3.76	-57.88%	32.15	6.97
300726.SZ	宏达电子	128.91	22.38	17.15	-20.07%	5.76	-31.35%	62.92	12.29

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)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM (%)	ROE 推 薄-TTM (%)
000636.SZ	风华高科	166.96	132.83	41.95	4.39%	1.26	-66.62%	12.98	1.05
300408.SZ	三环集团	557.32	39.69	53.01	-5.08%	14.04	-9.22%	40.23	7.91
	行业均值	219.46	31.62	33.07	-11.54%	5.73	-43.90%	37.96	7.48
301566.SZ	达利凯普	/	/	3.42	-26.74%	1.10	/	59.57	14.04

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023年12月12日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

实际控制人控制不当风险、股东结构风险、核心原材料依赖境外采购的风险、国际贸易政策风险、产品结构单一的风险、汇率波动的风险、客户相对集中的风险、第一大客户稳定性的风险等风险。

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