

陕西华达 (301517.SZ)

公司快报

射频连接器领先，受益国产替代+商业卫星放量

投资要点

事件：陕西华达于近日收到陕西省科学技术厅、陕西省财政厅、国家税务总局陕西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，证书编号为 GR202361005566，发证时间为 2023 年 12 月 12 日，有效期三年。根据相关规定，公司自重新认定后的连续三年内（即 2023 年度至 2025 年度），将享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策。

◆ **射频连接器国内领先且客户优质，盈利保持稳健增长。**公司前身为成立于 1966 年的过硬 853 厂，是国内最早从事电连接器的厂商之一，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，产品广泛应用于国家战略发展领域的航空航天项目以及国防军事领域中重点型号武器装备项目，核心客户包括中国电科、航天科工、航天科技等国有大型军工集团及下属院所，获得十余次中国电科下属单位、航天科技下属单位针对“嫦娥探月系列”、“神舟飞船系列”、“天问探测器”、“长征系列运载火箭”、“遥感卫星”等重点工程的感谢信，并多次获各重点项目承制单位的表彰。2023 年前 3 季度，公司实现营收 6.62 亿，同比增长 4.32%，扣非归母净利润 5650 万，同比增长 18.73%，基本每股收益 0.76 元，同比增长 20.63%。目前，公司整体毛利率变动相对平稳，波动较小，2023 前 3 季度毛利率为 41.87%，公司近三年的平均 ROE 为 12.95%，盈利能力持续稳健。

◆ **再获高新企业认定享 3 年税收优惠，高研发高投入巩固优势。**公司于近日收到陕西省科学技术厅、陕西省财政厅、国家税务总局陕西省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》，自重新认定后的连续三年内（即 2023 年度至 2025 年度），公司将享受国家关于高新技术企业的相关税收优惠政策，是对公司研发创新能力、技术水平及行业地位的认可。同时，公司持续加大对研发创新投入，保持竞争优势，2023 年前 3 季度，公司的研发投入达到 4290 万元，同比增长 16.69%，通过与中国航天标准化研究所、中国电子技术标准化研究院等单位的合作，共同完成了国家高可靠射频连接器、射频电缆组件和微矩形连接器等标准制定及修订，是国内生产高可靠射频同轴连接器、低频连接器、射频同轴电缆组件的主要厂商。公司积极主导和参与电连接器国际标准、国家标准、国家军用标准、行业标准、团体标准的制定，截至 2022 年 12 月 31 日，共参与起草 101 项各类标准，其中已发布标准 57 项。经中国军用电子元器件质量认证委员会认证，公司共有 30 项产品处于国际领先、国际先进、国内领先、国内先进等水平。

◆ **质量筑底，通信设备商+航天器用高可靠电连接器优选供方。**作为国家高可靠电连接器的主要生产单位，公司按照 PCS 体系建设的要求，建立了产品生产过程 PID 文件、QE 质量工程师的体系及风险识别管理控制，并通过了航天五院 PCS 体系审核，成为了航天器用高可靠电连接器的优选供方。公司的军品级电连接器及互连产品，应用在各类武器装备中，包括导弹、预警机、舰艇等各类电子装备系统公司的

国防军工 | 其他军工 III

投资评级

增持-B(首次)

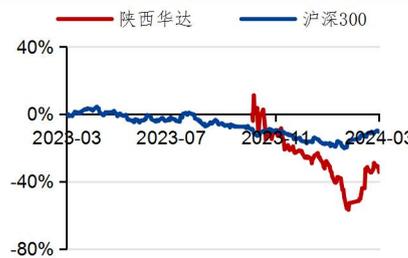
股价(2024-03-14)

48.68 元

交易数据

总市值(百万元)	5,258.74
流通市值(百万元)	1,031.78
总股本(百万股)	108.03
流通股本(百万股)	21.20
12个月价格区间	72.03/34.80

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	33.3	-21.49	92.31
绝对收益	39.17	-15.78	81.17

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号：S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



工业级电连接器及互连产品在通讯系统中广泛使用，是华为、中兴等大型通讯公司电连接器及互连产品的合格供方，产品在第四代、第五代移动信息系统中大量应用。目前，公司拥有 15 大类共 312 台(套)试验测量设备，设施面积 2241.50 m²，并根据高可靠产品的特殊需求，建立了多个电连接器专用检测试验平台，以满足电连接器产品的过程检测和质量一致性检测需求。

◆ **卫星互联网启动+军工需求回暖，产业景气公司有望直接受益。**由于轨道和频段稀缺，各国出于国家安全战略考虑和下一代技术布局，纷纷开启卫星互联网抢位赛。在海外，美国“Starlink”计划已发射卫星 5000 多颗，俄乌冲突进一步加速了各国对于近地轨道空间的争夺，竞争趋于白热化，随着国内卫星互联网试验卫星发射、商业火箭运力、可回收、海发等关键技术突破，国内卫星互联网迎来发展新机遇，作为通信卫星的重要配套产品射频连接器有望获得广阔的市场，叠加未来军工赛道企稳回暖，公司高可靠、军品连接器产品将迎来新的需求增长点，根据中商产业研究院发布的《2024—2029 年中国连接器行业分析及发展预测报告》显示，2022 年中国连接器市场规模为 1939 亿元，近五年年均复合增长率为 6.11%，受益于通信、消费电子、新能源汽车、工控安防等下游行业的持续发展，中国连接器行业市场规模不断增长，公司产业有望持续受益。

◆ **投资建议：**陕西华达作为国家连接器核心企业，产品广泛应用于国家战略发展领域的航空航天项目以及国防军事领域中重点型号武器装备项目，核心优势明显。我们预计公司 2023-2025 年收入 9.00/10.51/12.57 亿元，同比增长 12.2%/16.7%/19.6%，归母净利润分别为 0.80/1.09/1.46 亿元，同比增长 23.6%/36.9%/33.4%，对应 EPS 为 0.74/1.01/1.35 元，PE 为 66.0/48.2/36.1，首次覆盖，给予“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**卫星互联网发展不及预期、军工业务反弹不及预期、技术研发不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	756	802	900	1,051	1,257
YoY(%)	18.7	6.2	12.2	16.7	19.6
归母净利润(百万元)	67	65	80	109	146
YoY(%)	15.8	-3.3	23.5	36.9	33.4
毛利率(%)	40.4	41.4	42.0	42.3	42.5
EPS(摊薄/元)	0.62	0.60	0.74	1.01	1.35
ROE(%)	13.6	12.2	12.9	15.1	16.7
P/E(倍)	78.8	81.4	66.0	48.2	36.1
P/B(倍)	9.8	8.7	7.7	6.6	5.6
净利率(%)	8.8	8.0	8.9	10.4	11.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 9.00/10.51/12.57 亿元，毛利率 42.0%/42.3%/42.5%。在射频同轴连接器，随着商业卫星放量及国内航天器布局快速发展，高可靠的连接器产品有望加速，预计 2023-2025 年实现收入 4.53/5.51/6.91 亿元，毛利率 44.5%/44.6%/44.6%；射频同轴电缆组件，随着国产替代持续和军工需求反弹，下游需求有望改善，预计 2023-2025 年实现收入 1.84/2.03/2.28 亿元，毛利率 37.8%/38.1%/38.2%；低频连接器领域，随着 4G/5G 持续渗透及 6G 新技术开发，低频连接器业务持续稳定增长，预计 2023-2025 年实现收入 1.79/2.07/2.42 亿元，毛利率 45.2%/45.1%/45.0%；电镀劳务和其他业务预计保持稳定。

表 1：分产品预测表

分产品预测	2021	2022	2023E	2024E	2025E
射频同轴连接器					
收入/亿元	3.53	3.94	4.53	5.51	6.91
YOY (%)	/	11.6%	15.0%	21.5%	25.50%
毛利率 (%)	43.1%	43.4%	44.5%	44.6%	44.6%
射频同轴电缆组件					
收入/亿元	1.62	1.72	1.84	2.03	2.28
YOY (%)	/	6.2%	7.0%	10.5%	12.0%
毛利率 (%)	36.6%	37.9%	37.8%	38.1%	38.2%
低频电连接器					
收入/亿元	1.29	1.57	1.79	2.07	2.42
YOY (%)	/	21.7%	14.0%	15.5%	17.0%
毛利率 (%)	46.5%	45.2%	45.2%	45.1%	45.0%
电镀劳务					
收入/亿元	0.16	0.13	0.14	0.16	0.18
YOY (%)	/	-18.8%	10.0%	12.0%	12.5%
毛利率 (%)	26.3%	27.8%	28.1%	28.5%	28.5%
其他					
收入/亿元	0.96	0.66	0.70	0.74	0.78
YOY (%)	/	-31.2%	5.5%	6.0%	6.0%
毛利率 (%)	30.8%	31.5%	31.5%	31.6%	31.6%
合计					
收入/亿元	7.56	8.02	9.00	10.51	12.57
YOY (%)	/	6.1%	12.2%	16.7%	19.6%
毛利率 (%)	40.4%	41.4%	42.0%	42.3%	42.5%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司航天电器（继电器、连接器）、华丰科技（连接器）、意华股份（连接器）作为可比公司。随着国产替代加速推进，商业卫星持续放量以及军工需求回暖，公司相关产品有望迎来加速增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002025.SZ	航天电器	41.59	190.01	1.72	2.34	3.10	24.15	17.80	13.40
688629.SH	华丰科技	22.42	103.35	0.16	0.33	0.49	139.04	67.22	45.48
002897.SZ	意华股份	33.50	59.46	0.81	2.08	2.81	41.31	16.11	11.93
平均				0.90	1.58	2.13	68.17	33.71	23.60
301517.SZ	陕西华达	48.68	52.59	0.74	1.01	1.35	65.95	48.17	36.11

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期2023年3月14日）

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	1208	1347	1518	1756	2041	营业收入	756	802	900	1051	1257
现金	82	81	96	105	126	营业成本	451	470	522	606	723
应收票据及应收账款	667	697	835	902	1094	营业税金及附加	4	8	9	10	12
预付账款	3	6	4	8	7	营业费用	31	34	38	44	53
存货	448	509	527	686	757	管理费用	117	117	132	152	180
其他流动资产	8	54	56	56	58	研发费用	41	49	59	64	77
非流动资产	400	412	423	455	507	财务费用	13	18	12	11	11
长期投资	1	1	1	1	1	资产减值损失	-25	-24	-28	-21	-13
固定资产	353	356	351	364	398	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	19	17	20	20	20	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28	38	51	69	87	营业利润	86	87	106	146	194
资产总计	1608	1759	1941	2211	2548	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	929	991	1067	1215	1385	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	262	288	288	316	331	利润总额	86	87	106	146	194
应付票据及应付账款	498	538	611	723	868	所得税	8	8	10	14	18
其他流动负债	170	166	168	176	186	税后利润	78	79	96	132	176
非流动负债	109	119	102	91	83	少数股东损益	11	15	16	23	30
长期借款	100	99	82	71	62	归属母公司净利润	67	65	80	109	146
其他非流动负债	9	20	20	20	20	EBITDA	130	128	157	200	254
负债合计	1038	1110	1169	1307	1468	主要财务比率					
少数股东权益	33	47	63	87	117	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	81	81	108	108	108	成长能力					
资本公积	214	214	214	214	214	营业收入(%)	18.7	6.2	12.2	16.7	19.6
留存收益	242	307	403	535	711	营业利润(%)	14.6	1.1	21.5	37.7	33.2
归属母公司股东权益	537	602	709	818	963	归属于母公司净利润(%)	15.8	-3.3	23.5	36.9	33.4
负债和股东权益	1608	1759	1941	2211	2548	获利能力					
						毛利率(%)	40.4	41.4	42.0	42.3	42.5
						净利率(%)	8.8	8.0	8.9	10.4	11.6
						ROE(%)	13.6	12.2	12.9	15.1	16.7
						ROIC(%)	10.2	9.6	10.3	12.1	14.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.5	63.1	60.2	59.1	57.6
						流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5
						速动比率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						应付账款周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
						估值比率					
						P/E	78.8	81.4	66.0	48.2	36.1
						P/B	9.8	8.7	7.7	6.6	5.6
						EV/EBITDA	43.0	44.1	36.0	28.3	22.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-26	-32	61	69	116
净利润	78	79	96	132	176
折旧摊销	24	19	33	36	42
财务费用	13	18	12	11	11
投资损失	-0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-161	-171	-80	-111	-112
其他经营现金流	21	23	-0	-0	-0
投资活动现金流	-24	-11	-44	-68	-94
筹资活动现金流	27	42	-2	-20	-16

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.60	0.74	1.01	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	-0.30	0.57	0.64	1.07
每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.57	6.31	7.32	8.67

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