

陕西华达 (301517)

2023 年年报及 2024 年一季度报点评：高可靠电连接器核心企业，受益卫星领域发展业绩可期

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 16 日公告，2023 年实现营收 (8.51 亿元, +6.14%)，归母净利润 (0.79 亿元, +22.00%)，毛利率 (40.17%, -1.19pcts)，净利率 (9.59%, -0.27pcts)。公司 4 月 25 日公告，公司 2024 年一季度实现营收 (1.83 亿元, -20.31%)，归母净利润 (0.10 亿元, -11.53%)，毛利率 (33.72%, -2.93pcts)，净利率 (5.31%, +0.00pcts)。

◆ 收入保持快速增长，归母净利润创历史新高

2023 年，公司营业收入 (8.51 亿元, +6.14%)，归母净利润 (0.79 亿元, +22.00%)，扣非归母净利润 (0.63 亿元, +4.25%)，毛利率 (40.17%, -1.19pcts)，净利率 (9.59%, -0.27pcts)。公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润创下历史新高，主要系公司 2023 年市场开发力度增加，产品业务结构优化所致。

从业务构成结构来看，公司业务主要分为三类：射频同轴连接器，射频同轴电缆组件，低频连接器。2023 年，公司射频同轴连接器业务 (3.54 亿元, -10.28%)，营业收入占比 (41.53%, -7.60pcts)，毛利率 (39.78%, -3.65pcts)。公司射频同轴电缆组件业务营收 (2.94 亿元, +70.96%)，营业收入占比 (34.58%, +13.11pcts) 营业收入实现大幅增长，毛利率 (41.21%, +3.26pcts)，该业务收入维持了 19 年至今的增长态势，毛利率出现上涨。射频同轴电缆组件主要由射频同轴连接器与射频同轴电缆两部分组成，随着射频连接器的集成化发展持续升级，其收入及营收占比有望保持持续提升。

低频连接器业务 (1.38 亿元, -11.81%)，营业收入占比 (16.24%, -3.31pcts)，毛利率 (42.28%, -2.91pcts)，收入占比与毛利率均有所下滑。

投资评级

买入

首次评级

2024 年 05 月 13 日

收盘价(元): 47.92

目标价(元): 58

公司基本数据

总股本(百万股) 108.03

总市值(百万) 5,176.64

流通股本(百万股) 22.34

流通市值(百万) 1,070.52

12 月最高/最低价(元) 88.00/30.12

资产负债率(%) 40.38

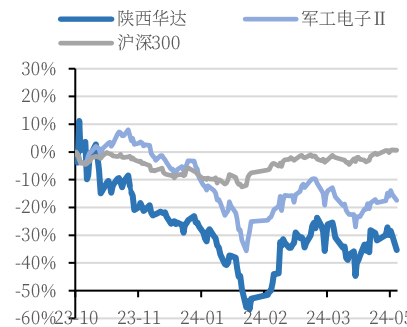
每股净资产(元) 12.38

市盈率(TTM) 66.82

市净率(PB) 3.87

净资产收益率(%) 0.76

股价走势图



作者

张超 分析师

SAC 执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

方晓明 分析师

SAC 执业证书: S0640522120001

联系电话: 010-59562523

邮箱: fangxm@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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: 010-59219558 传真: 010-59562637

从 2024Q1 单季度来看，公司 2024 年一季度实现营收（1.83 亿元，-20.31%），归母净利润（0.10 亿元，-11.53%），毛利率（33.72%，-2.93pcts），净利率（5.31%，+0.00pcts）。

费用方面，2023 年，公司三费率（21.52%，+0.54pcts）有所上升，其中管理费用率（15.04%，+0.51pcts）、销售费用率（4.68%，+0.41pcts）有所上升，主要是受工资上涨、社保基数上调等职工薪资问题以及公司加大市场开发力度，市场拓展费用增加所致，财务费用率（1.80%，-0.38pcts）有所下降，主要是银行贷款利率下降以及上市募集资金专户存款利息收入增加所致。而公司研发费用率（6.57%，+0.43pcts）进一步提升，创下历史新高。从公司的研发项目来看，仍然集中在公司连接器以及电缆组件等公司传统优势领域，与公司 IPO 募投项目相关业务高度契合，预计也将成为公司收入拓展，业绩持续快速增长的核心驱动力。

2023 年，公司存货 3.93 亿元，同比减少 12.77% 存货规模有所降低。此外从库存量看，公司库存量同比下降 48.75%，一方面公司加大市场开发力度，另一方面公司加强库存管理，提升公司运行效率。

现金流方面，2023 年公司现金及现金等价物净增加额由 2022 年的-117.85 万元增加至 6.71 亿元，大幅增长。主要是受 IPO 上市募集资金到所致。

◆ 品类囊括高可靠级、军品级、工业级，产品级应用广泛

公司前身为国营第八五三厂，成立于 1966 年，是国内最早从事电连接器的生产商之一。目前公司已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。

高可靠等级电连接器及互连产品，应用在国家各类重点航天器项目中，包括“嫦娥探月系列”、“神舟飞船系列”、“北斗卫星导航系统”、“天问火星探测系统”、“天宫空间站”、“长征系列运载火箭”、“高分遥感卫星系列”等重点工程，产品应用范围覆盖了各类高轨卫星、低轨卫星、载人飞船、航天货运飞船、空间站、火箭、深空探测等航天各个领域。

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，尤其是在各类相控阵雷达系统中大量应用。

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、第五代移动通信系统中大量应用。

公司在电连接器及互连产品的设计研发和精密制造方面处于行业领先地位。根据中国电子元件行业协会发布的“中国电子元件百强企业”以及百强企业主营业务介绍，公司在军用电连接器领域排名前列。公司作为国内研制和生产电连接器的大型骨干企业、国家军用射频同轴连接器核心企业、中国电子元件行业协会电接插元件分会的副理事长单位，目前在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先地位。

◆ 卫星领域组网加速，5G-A 持续推进，下游需求景气度较高

2023 年全球连接器总体市场规模呈上升态势。随着下游终端市场的扩张和技术的更新换代，中国作为全球最大的连接器市场仍保持较快增长，2023 年中国预计占全球连接器市场的 30.9%。

从公司下游领域看，公司主要面向武器装备、航天、工业领域等。

在武器装备领域，受益于军队现代化建设，电子元器件国产化要求日益提升。伴随军队信息化程度的不断提高和军队现代化建设的加快，有望带来大量新式装备需求的增长。军用连接器作为军工产品的核心零部件，其本身需求量的快速增长和对国产化要求的进一步提高给国内连接器领先企业提供较大市场空间。

在航天领域，根据《中国航天科技活动蓝皮书（2023 年）》的 2024 年展望，2024 年是全力实现“十四五”规划目标任务、加快建设航天强国的关键之年，中国航天全年预计实施 100 次左右（同比增速接近 50%）发射任务，有望创造新的纪录，我国首个商业航天发射场将迎来首次发射任务，以星网、G60 等为代表的多个卫星星座将加速组网建设。公司高可靠级连接器、电缆产品有望受益于我国卫星领域的持续发展。

与此同时，根据公司 IPO 募集资金情况看，募集资金净额达 6.47 亿元，其中，3.39 亿元投向卫星互联高可靠连接系统产业化项目（建设期 3 年）、9500 万元投向研发中心建设项目、1 亿元用于补充流动资金。根据公司招股书披露，卫星互联高可靠连接系统产业化项目主要产品为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航天科技集团国家重点卫星项目、1mm 间距高可靠微矩形连接器在防务产品中实现了批量使用且已和多家用户单位签订意向需求、地面基站用板间连接器在 5G 及新一代通讯基站中广泛应用。项目产业化项目囊括了公司高可靠等级、军品级、工业级产品品类，有望解决我国电连接器行业的国产化替代问题，项目达产后有望进一步提升公司的盈利能力。

在工业领域，根据工信部最新数据，截至 2023 年底，我国 5G 基站总数达 337.7 万个，随着 5G 通信商用的进一步普及和 5G-A 通信建设的推进，通信应用领域不断拓展。新能源汽车市场、人工智能及物联网等应用领域也迎来快速发展阶段，未来连接器市场规模将不断增长。

我们认为，受益于“十四五”卫星产业下游发射能力的持续提升、卫星制造领域有望逐渐摆脱传统项目制，并逐步进入批量生产阶段；同时伴随各类武器装备“质”与“量”的提升；以及我国通信产业在 5G 及下一代通讯领域的持续发展，公司高可靠等级、军品级、工业级产品的应用率与需求量均有望迎来快速增长，这将构成公司“十四五”未来几年收入增长的持续驱动力。

◆ 地方国资控股，绑定核心骨干，激发员工内生动力

公司前身为国营第八五三厂，现为陕西省国有企业。公司于 2019 年开展股权激励，61 名核心技术与管理层、重要技术与管理层、技术与管理骨干参与，激励完成时 61 名核心员工骨干合计持股 7.01%。且在上市发行中，公司高级管理人员和核心员工设立专项资产管理计划参与战略配售。

核心员工骨干持股将形成资本所有者和劳动者风险利益共同体，建立风险共担、利益共享的有效机制，有效吸引、激励和稳定公司发展所需的关键人才，保障公司长期可持续发展。

◆ 投资建议

公司是国内最早从事电连接器的生产商之一，在军用射频同轴连接器及电缆组件领域处于国内领先地位，产品覆盖高可靠级、军品级、工业级，在航空航天、相控阵雷达、5G 及下一代通讯领域中大量使用。具体投资建议如下：

1. 从需求侧看，伴随我国卫星制造领域有望逐渐摆脱传统项目制，并逐步进入批量生产阶段，公司高可靠级连接器、电缆组件产品有望受益于这一进程助力公司业绩增长。
2. 从供给侧看，2023 年公司通过 CNAS 认证，检测能力进一步提升，助力公司高可靠产品发展。
3. 建议关注连接器行业集成化发展趋势下公司产品结构变化。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 10.08 亿元、11.60 亿元和 13.46 亿元，归母净利润分别为 0.98 亿元、1.19 亿元及 1.41 亿元，EPS 分别为 0.91 元、1.10 元、1.30 元，我们首次覆盖，

给与“买入”评级，目标价 58 元，以目标价分别对应 63.74 倍、52.73 倍及 44.62 倍 PE。

◆ 风险提示

公司 IPO 募投扩产项目推进或不及预期；原材料价格波动风险；下游需求不及预期；项目建设不及预期；市场拓展不及预期风险等。

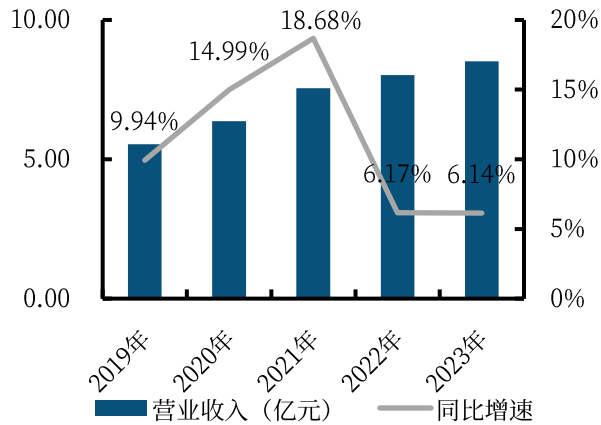
财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	802.17	851.40	1008.77	1160.49	1345.89
增长率（%）	6.17	6.14	18.48	15.04	15.98
归母净利润（百万元）	64.57	78.79	98.15	119.29	140.78
增长率（%）	-3.26	22.02	24.58	21.53	18.02
毛利率（%）	41.36	40.17	38.34	39.54	40.07
每股收益	0.60	0.73	0.91	1.10	1.30
市盈率 PE	80.17	65.70	52.74	43.40	36.77
市净率 PB	8.60	3.90	3.65	3.38	3.11
净资产收益率 ROE（%）	10.73	5.93	6.91	7.79	8.46

公司各业务预测表（百万元）		2023A	2024E	2025E	2026E
射频同轴连接器	营收	353.60	416.48	477.91	551.60
	成本	212.95	255.22	285.64	325.55
	毛利	-10.28%	17.78%	14.75%	15.42%
	毛利率	39.78%	38.72%	40.23%	40.98%
射频同轴电缆组件	营收	294.40	366.29	431.82	511.87
	成本	173.08	226.26	262.50	308.35
	毛利	70.96%	24.42%	17.89%	18.54%
	毛利率	41.21%	38.23%	39.21%	39.76%
低频连接器	营收	138.30	164.90	195.89	233.16
	成本	79.84	99.65	116.71	139.62
	毛利	-11.81%	19.23%	18.79%	19.03%
	毛利率	42.28%	39.57%	40.42%	40.12%

资料来源：Wind，中航证券研究所

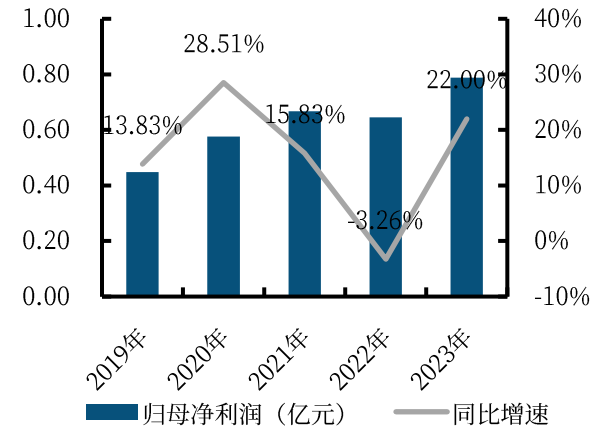
● 2019-2023 年公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速 (单位: 亿元; %)



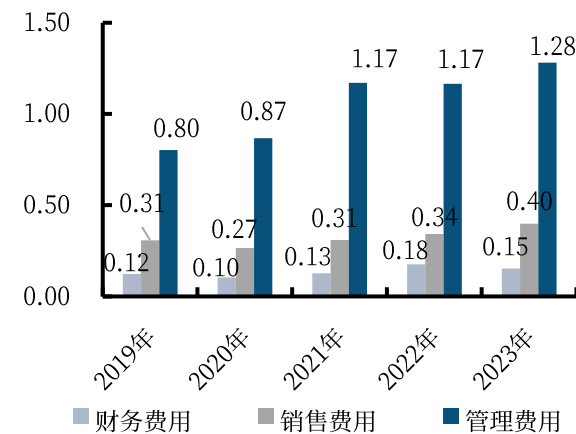
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)



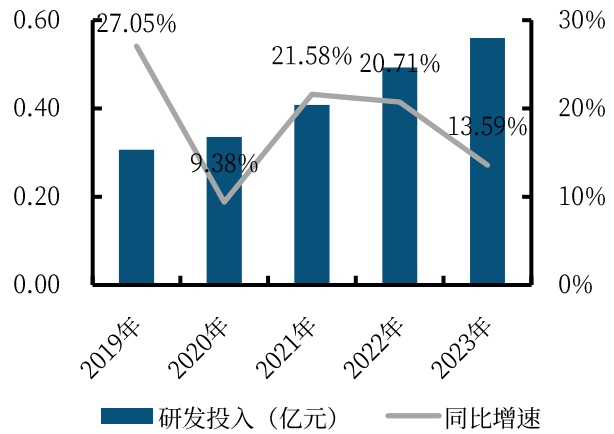
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 公司年报三费情况 (单位: 亿元)



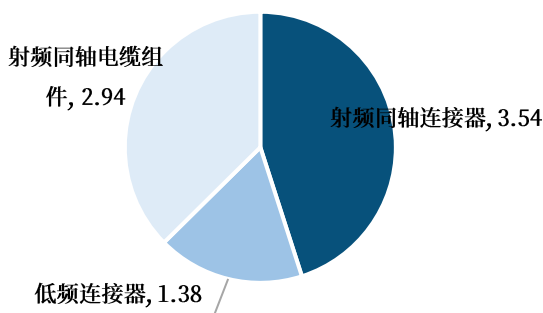
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 公司年报研发投入情况 (单位: 亿元; %)



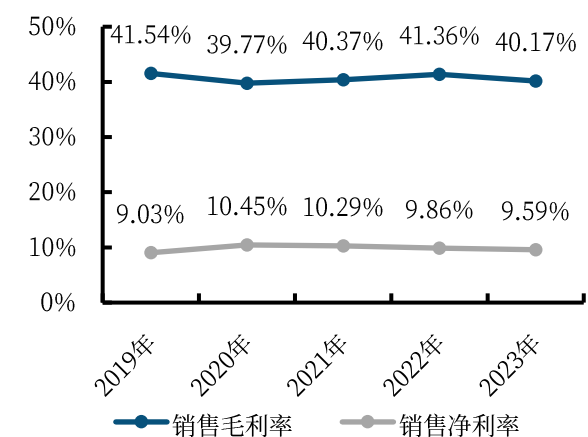
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图6 公司毛利率、净利率情况 (单位: %)



资料来源: Wind, 中航证券研究所

报表预测 单位:百万元

 会计年度 2021 2022 2023 2024E 2025E 2026E
利润表

营业收入	755.52	802.17	851.40	1,008.77	1,160.49	1,345.89
减: 营业成本	450.55	470.38	509.37	622.00	701.58	806.60
税金及附加	4.36	7.87	10.31	9.31	10.71	12.42
主营业务利润	300.62	323.92	331.72	377.47	448.20	526.87
减: 销售费用	30.94	34.28	39.83	43.87	50.47	58.53
管理费用	117.00	116.54	128.09	151.52	174.30	202.15
研发费用	40.80	49.25	55.95	60.90	70.06	81.25
财务费用	12.75	17.51	15.34	-22.06	-20.14	-20.45
经营性利润	99.12	106.33	92.53	143.24	173.51	205.39
加: 资产减值损失	-16.10	-15.84	-8.39	-17.12	-19.70	-22.84
信用减值损失	-8.44	-8.64	-13.83	-12.84	-14.77	-17.13
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.28	0.07	-0.27	0.02	0.02	0.02
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.04	0.06	0.03	0.05	0.05	0.05
其他收益	11.23	5.11	19.27	9.51	10.22	10.78
营业利润	86.13	87.09	89.32	122.85	149.33	176.26
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.20	0.35	0.16	0.24	0.24	0.24
减: 营业外支出	0.13	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11
利润总额	86.20	87.32	89.38	122.97	149.45	176.38
减: 所得税	8.49	8.22	7.74	11.44	13.91	16.42
净利润	77.71	79.10	81.64	111.53	135.54	159.97
减: 少数股东损益	10.96	14.53	2.85	13.37	16.25	19.18
归属母公司股东净利润	66.75	64.57	78.79	98.15	119.29	140.78

资产负债表

货币资金	82.18	81.00	751.63	706.14	812.34	942.12
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收票据	316.33	271.37	305.04	375.01	431.42	500.34
应收账款	353.88	473.38	530.87	565.60	650.66	754.61
预付账款	3.36	5.91	1.88	4.71	5.42	6.29
其他应收款	4.02	3.12	3.19	4.36	5.01	5.81
存货	448.22	509.08	393.14	480.07	541.50	622.56
其他流动资产	0.46	3.42	5.41	3.77	4.34	5.03
长期股权投资	0.71	0.78	0.53	0.56	0.59	0.62
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	352.89	365.26	391.46	501.31	581.94	582.06
无形资产和开发支出	18.64	17.10	17.38	12.64	7.89	3.14
其他非流动资产	27.78	28.75	33.48	33.25	33.03	33.03
资产总计	1,608.47	1,759.15	2,434.00	2,687.43	3,074.14	3,455.62
短期借款	261.58	287.95	240.08	240.54	396.52	492.17
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	70.94	121.94	97.26	125.98	142.10	163.37
应付账款	426.58	415.71	360.22	439.87	496.15	570.42
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	7.42	10.56	8.33	11.01	12.67	14.70
其他应付款	55.31	60.68	69.60	80.53	90.83	104.43
长期借款	100.00	103.67	160.22	160.22	160.22	160.22
其他负债	116.19	109.53	125.04	150.36	168.32	191.46
负债合计	1,038.01	1,110.05	1,060.74	1,208.52	1,466.83	1,696.77
股本	81.02	81.02	108.03	108.03	108.03	108.03
资本公积	214.11	214.11	833.98	833.98	833.98	833.98
留存收益	242.21	306.78	385.58	477.85	590.00	722.35
归属母公司股东权益	537.34	601.91	1,327.59	1,419.86	1,532.01	1,664.36
少数股东权益	33.12	47.19	45.67	59.05	75.30	94.49
股东权益合计	570.46	649.10	1,373.26	1,478.91	1,607.31	1,758.85
负债和股东权益合计	1,608.47	1,759.15	2,434.00	2,687.43	3,074.14	3,455.62
投入资本(IC)	932.04	1,040.72	1,617.91	1,879.67	2,164.05	2,411.24

现金流量表

经营性现金净流量	-25.96	-32.21	19.41	116.35	102.21	115.59
投资性现金净流量	-23.71	-11.11	-9.80	-178.48	-164.99	-93.48
筹资性现金净流量	27.01	42.14	661.02	16.64	168.99	107.67

公司的投资评级如下:

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。

行业的投资评级如下:

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。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

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。

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: 010-59219558

传 真: 010-59562637