

投资评级 优于大市 维持

股票数据

04月27日收盘价(元)	73.40
52周股价波动(元)	49.57-117.86
总股本/流通A股(百万股)	149/50
总市值/流通市值(百万元)	10961/3643

相关研究

《“海通通信”中瓷电子-电子陶瓷外壳龙头，并
购打造第三代半导体领先企业》2022.02.20

《精密陶瓷外壳龙头，发展步入新阶段》
2021.04.24

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-21.2	-34.7	-6.9
相对涨幅(%)	-14.5	-19.9	8.8

资料来源: 海通证券研究所

分析师:余伟民

Tel:(010)50949926

Email:yw11574@htsec.com

证书:S0850517090006

联系人:夏凡

Tel:(021)23154128

Email:xf13728@htsec.com

业绩平稳增长，长期发展前景可期

投资要点:

- **事件:** 4月22日,中瓷电子发布21年年报,21年营收10.14亿元(+24.21%),归母净利1.22亿元(+23.96%);同日,公司发布22年一季报,第一季度营收2.92亿元(+30.93%),归母净利0.36亿元(+26.05%)。公司21年毛利率28.91%(同比-0.96PCT),22年Q1毛利率29.15%(同比-0.97PCT)。
- **消费电子业务高速增长。**按产品划分,2021年全年公司通信用电子陶瓷外壳业务收入7.25亿元(同比+13.04%),毛利率29.52%(同比-1.60PCT);消费电子陶瓷外壳业务收入1.22亿元(同比+433.01%),毛利率32.20%(同比-2.86PCT)。按地区划分,2021年全年公司境内业务收入8.15亿元(同比+29.34%),毛利率28.90%(同比+0.44PCT);境外业务收入1.99亿元(同比+6.81%),毛利率28.94%(同比-5.73PCT)。21年公司销售费用0.06亿元(同比-6.21%),管理费用0.39亿元(同比+45.88%),财务费用-0.02亿元(同比-135.70%),研发投入1.41亿元(同比+29.91%),年底存货2.59亿元(同比+8.55%)。
- **深耕电子陶瓷领域,掌握核心技术。**作为高端的电子陶瓷外壳产品供应商,公司自主掌握90%氧化铝陶瓷、95%氧化铝陶瓷和氮化铝陶瓷三种陶瓷体系,拥有先进的设计手段和设计软件平台和全套的多层陶瓷外壳制造技术,并具备完整的汽车电子产品制造工艺,经过多年积累已成为大批国内外电子行业领先企业的供应商。作为电子元器件上游关键核心材料,电子陶瓷具有热导率高、耐高温、可靠性好、重量轻等优异性能,目前已在消费电子、通信、航空航天、机械工程、汽车零部件、军工、生物医药等领域中被广泛应用。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将持续旺盛。
- **并购第三代半导体资产,未来发展可期。**2022年1月29日,公司公告拟向中国电科十三所发行股份购买其持有的氮化镓通信基站射频芯片业务资产及负债,本次交易有利于提高上市公司经营质量和发展潜力,将上市公司打造成为拥有氮化镓通信基站射频芯片与器件、碳化硅功率芯片及其应用、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。**我们认为公司作为国内领先的精密陶瓷外壳龙头,业务稳健发展。伴随氮化镓等芯片资产的并购,未来增长有望进一步提速。预计公司22-24年归母净利润1.68亿元、2.40亿元和3.38亿元,EPS为1.13元、1.61元和2.26元。参考可比公司估值,给予公司22年PE 70-80x,对应合理价值区间79.10-90.40元,给予“优于大市”评级。
- **风险提示。**资产并购低于预期,募投项目产能释放低于预期。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	816	1014	1309	1703	2262
(+/-)YoY(%)	38.2%	24.2%	29.1%	30.1%	32.8%
净利润(百万元)	98	122	168	240	338
(+/-)YoY(%)	28.4%	24.0%	38.3%	42.8%	40.6%
全面摊薄 EPS(元)	0.66	0.81	1.13	1.61	2.26
毛利率(%)	29.9%	28.9%	30.4%	31.0%	30.9%
净资产收益率(%)	9.5%	10.8%	13.0%	15.6%	18.0%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润