

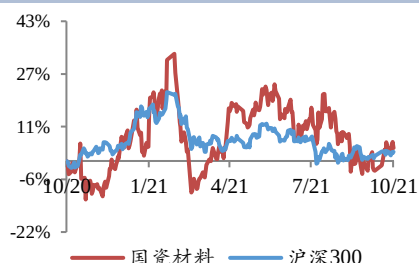
Q3 经营情况复合预期, 持续构筑“技术一体化”

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2021-10-21

收盘价 (元) **44.10**
近 12 个月最高/最低 (元) **56.37/37.39**
总股本 (百万股) **1,004**
流通股本 (百万股) **788**
流通股比例 (%) **78.53**
总市值 (亿元) **443**
流通市值 (亿元) **348**

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 刘万鹏

执业证书号: S0010520060004

电话: 18811591551

邮箱: liuwp@hazq.com

相关报告

1.募投扩产加磅电子板块, 战投落地加速临床进程 2021-07-28

2.系列报告之三: 种植牙国货之光 2021-05-26

3.高瓴/松柏战投落地, 种植牙迎国货之光 2021-05-26

主要观点:

● 事件描述

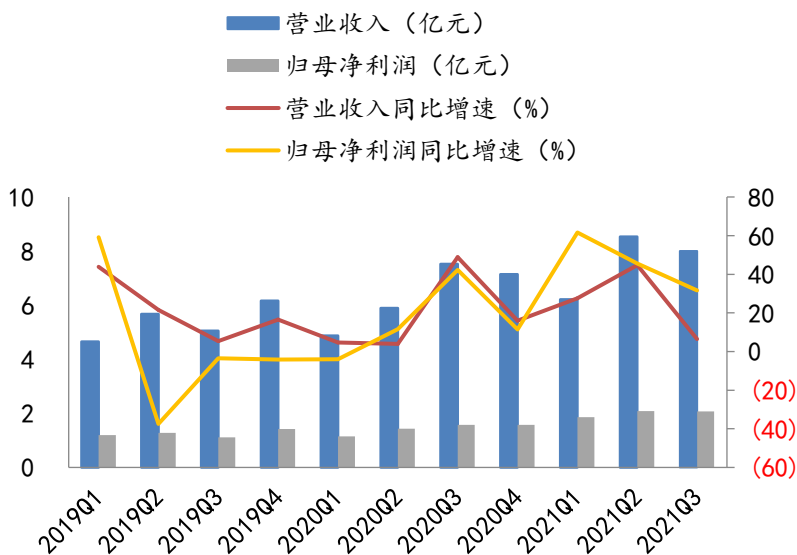
10月21日, 公司公告2021年三季报。据公告, 2021年前三季度公司实现营收22.73亿元, 同比增长24.37%; 归母净利润6.01亿元, 同比增长44.69%。

● 公司经营情况持续改善

公司前三季度共实现营业收入22.73亿元, 比上年同期增长24.37%, 实现营业利润7.02亿元, 比上年同期增长39.43%; 归属于上市公司股东的净利润6.01亿元, 比上年同期增长44.69%。

公司自2021年1月1日起执行新租赁准则, 对于首次执行新租赁准则前已存在的经营租赁合同, 剩余租赁期超过12个月的, 根据2021年1月1日的剩余租赁付款额和增量借款利率确认租赁负债, 使用权资产以与租赁负债相等的金额计量, 并根据预付租金进行必要调整。期初合并层面使用权资产增加13,156,057.35元, 租赁负债增6,432,061.69元。一年内到期的非流动负债增加6,723,995.66元。

图表1 公司季度经营情况



资料来源: wind, 华安证券研究所

业务未来规划方面, 催化材料板块, 公司9月13日在投资者互动平台表示, 公司催化材料板块涵盖了蜂窝陶瓷载体、铈锆固溶体等产品, 可用于汽油车、柴油车、天然气汽车、非道路汽车、船机以及固定源VOCs等领域的废气处理。目前公司已实现了国六标准产品的全覆盖和稳定供

货。为了应对日益增长的行业需求，公司在宜兴、东营两个生产基地同时进行产能扩充。**生物医疗板块**，公司 10 月 15 在投资者互动平台表示，公司生物医疗材料板块主要包括义齿用氧化锆粉体材料、氧化锆瓷块以及其他相关的齿科产品。公司坚持打造全产业链自主研发的民族品牌，建立了以市场需求为目标导向的供研产销体系，产品收获了市场的青睐。未来，公司将继续专注于材料，重点提升氧化锆等全瓷材料的市场渗透率，以高质量的齿科材料，服务更多的口腔医生和患者。

● 战略投资者借款到账，爱尔创科技也完成相关董事、监事变更

公司 9 月 28 日发布“关于子公司引入战略投资者并签署相关协议的进展公告”，披露公司已经完成所有的外债备案及登记工作，获得了国家发展和改革委员会出具的《企业借用外债备案登记证明》，战略投资者 CareCapital UPC HK Holdings Limited 提供的 5 亿元借款已经于 2021 年 9 月 23 日全部到位。

图表 2 深圳爱尔创科技工商信息

类别	内容
名称	深圳爱尔创科技有限公司
类型	有限责任公司（外商投资、非独资）
注册资本	6,428.5712 万人民币
投资人（股东）	1、股东姓名或名称：山东国瓷功能材料股份有限公司 认缴出资额：人民币 5,715.7142 万元 出资比例：88.91% 2、股东姓名或名称：深圳青云投资服务合伙企业（有限合伙） 认缴出资额：人民币 70.7142 万元 出资比例：1.1% 3、股东姓名或名称：东营铭朝股权投资合伙企业（有限合伙） 认缴出资额：人民币 70.7142 万元 出资比例：1.1% 4、股东姓名或名称：珠海德祐沁晖股权投资合伙企业（有限合伙） 认缴出资额：人民币 285.7143 万元 出资比例：4.445% 5、股东姓名或名称：CareCapital UPC HK Holdings Limited 认缴出资额：人民币 285.7143 万元 出资比例：4.445%
董事	张兵、王鸿娟、宋锡滨、季元龙
监事	陈伟
统一社会信用代码	91440300746646043J
营业期限	2003 年 3 月 21 日至长期

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 持续构筑“技术一体化”高墙

“技术一体化”是优秀公司完整的一体化体系中的重要一环。中国知网专利检索口径统计，2021 年三季度，国瓷材料共申请了 9 项专利，涉及 MLCC 钛酸钡用粉体、催化材料及口腔材料等。

图表 3 2021 年 Q3 期间公司国内申请的专利情况

序号	专利申请号	专利名称
1	CN113429200A	一种中介低损耗低温共烧陶瓷材料及其制备方法
2	CN113184876B	用于吸音材料的 ZSM-5 分子筛、其制备方法及其所得产品
3	CN113336541A	一种双工器用低温共烧玻璃陶瓷材料及其制备方法
4	CN113275000A	耐高温的铈锆复合氧化物及其制备方法与应用
5	CN113275001A	高稳定性铈锆复合氧化物及其制备方法与应用
6	CN113275035A	体相掺杂 Fe 的 Cu-SSZ-13 分子筛及其制备方法与应用
7	CN113264764A	溶剂体系、钛酸钡流延浆料和陶瓷膜片
8	CN113252992A	材料介电性能测试设备
9	CN113184876A	用于吸音材料的 ZSM-5 分子筛、其制备方法及其所得产品

资料来源：CNKI，华安证券研究所

● 获政府补助，正面影响公司未来利润

2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 27 日共收到政府补助资金人民币 6,543.76 万元。

图表 4 截止三季度国瓷收到单笔超 100 万元的补助详情

时间	提供补助主体	补助原因或项目	收款金额（万元）	补助类型
2021-3-4	东营市科学技术局	氮化铝粉体及高热导体基板项目	959.00	与资产相关
2021-3-30	东营经济技术开发区管理委员会	人工智能	100.00	与收益相关
2021-4-15	东营经济技术开发区管理委员会	单项冠军与创新成果奖	210.00	与收益相关
2021-4-16	山东省工业和信息化厅	2019 年工业强基-超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料开发与产业化	300.00	与资产相关
2021-4-25	山东省工业和信息化厅	泰山产业领军人才	100.00	与收益相关
2021-4-29	山东省科学技术厅	2019 年山东省重大科技创新工程和结转项目	366.00	与资产相关
2021-6-10	东营经济技术开发区管理委员会	新材料产业园项目	1,863.00	与资产相关
2021-6-10	东营经济技术开发区管理委员会	新材料产业园项目	137.00	与收益相关
2021-7-14	东营经济技术开发区管理委员会	新材料产业园项目	1,762.29	与收益相关
2021-7-19	山东省科学技术厅	泰山产业领军人才	100.00	与收益相关

资料来源：公司公告，华安证券研究所

其中 6,333.76 万元将会对公司 2021 年度及未来利润总额产生正面影响；其中 210.00 万元已在 2020 年度确认递延收益并经会计师事务所审计确认。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 8.19、10.84、13.75 亿元，同比增速为 42.8%、32.4%、26.8%。对应 PE 分别为 54.03、40.82、32.19 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

新产品或产业链扩展节奏不及预期；CBS 管理系统实施效果暂时未达预期的风险；齿科战略资源布局速度不及预期；国六标准实施进度不稳定的风险；MLCC 订单波动的风险；5G 建设进度不稳定的风险。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2542	3176	3976	4955
收入同比 (%)	18.1%	24.9%	25.2%	24.6%
归属母公司净利润	574	819	1084	1375
净利润同比 (%)	14.6%	42.8%	32.4%	26.8%
毛利率 (%)	46.3%	47.7%	49.7%	50.2%
ROE (%)	11.5%	14.1%	15.7%	16.6%
每股收益 (元)	0.60	0.82	1.08	1.37
P/E	78.91	54.03	40.82	32.19
P/B	9.07	7.61	6.41	5.34
EV/EBITDA	50.55	41.43	31.79	25.14

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3067	3764	4897	6367	营业收入	2542	3176	3976	4955
现金	1170	1324	2001	2871	营业成本	1364	1661	2000	2467
应收账款	1008	1279	1595	1986	营业税金及附加	26	33	41	51
其他应收款	15	35	44	51	销售费用	105	147	186	222
预付账款	37	49	59	72	管理费用	141	257	302	396
存货	493	709	837	1016	财务费用	30	-54	-72	-105
其他流动资产	344	368	360	370	资产减值损失	-8	0	0	0
非流动资产	2958	3227	3410	3609	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	48	48	48	48	投资净收益	4	3	4	6
固定资产	1095	1333	1508	1693	营业利润	712	978	1326	1679
无形资产	134	152	157	165	营业外收入	13	14	15	16
其他非流动资产	1682	1694	1697	1704	营业外支出	9	5	6	7
资产总计	6025	6991	8307	9976	利润总额	715	987	1335	1688
流动负债	548	659	804	990	所得税	94	115	167	210
短期借款	0	0	0	0	净利润	621	872	1169	1478
应付账款	217	263	317	391	少数股东损益	47	53	84	103
其他流动负债	331	396	487	599	归属母公司净利润	574	819	1084	1375
非流动负债	108	86	82	79	EBITDA	873	1036	1329	1646
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.60	0.82	1.08	1.37
其他非流动负债	108	91	92	94					
负债合计	656	745	886	1069					
少数股东权益	374	427	511	614					
股本	1004	1004	1004	1004					
资本公积	1897	1902	1908	1915					
留存收益	2095	2914	3998	5373					
归属母公司股东权益	4995	5820	6910	8292					
负债和股东权益	6025	6991	8307	9976					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	772	582	978	1188	成长能力				
净利润	574	819	1084	1375	营业收入	18.1%	24.9%	25.2%	24.6%
折旧摊销	128	154	133	138	营业利润	14.7%	37.4%	35.6%	26.6%
财务费用	12	0	0	-1	归属于母公司净利	14.6%	42.8%	32.4%	26.8%
投资损失	-4	-3	-4	-6	获利能力				
营运资金变动	-21	-433	-311	-413	毛利率 (%)	46.3%	47.7%	49.7%	50.2%
其他经营现金流	677	1296	1470	1882	净利率 (%)	22.6%	25.8%	27.3%	27.7%
投资活动现金流	-336	-411	-303	-322	ROE (%)	11.5%	14.1%	15.7%	16.6%
资本支出	-218	-415	-307	-328	ROIC (%)	12.0%	12.5%	14.1%	14.9%
长期投资	-18	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	-100	3	4	6	资产负债率 (%)	10.9%	10.7%	10.7%	10.7%
筹资活动现金流	451	-17	3	5	净负债比率 (%)	12.2%	11.9%	11.9%	12.0%
短期借款	-201	0	0	0	流动比率	5.60	5.71	6.09	6.43
长期借款	-36	-5	-5	-5	速动比率	4.62	4.55	4.97	5.32
普通股增加	40	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	786	5	6	7	总资产周转率	0.42	0.45	0.48	0.50
其他筹资现金流	-139	-17	2	3	应收账款周转率	2.52	2.48	2.49	2.49
现金净增加额	881	154	677	870	应付账款周转率	6.28	6.32	6.30	6.30

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.60	0.82	1.08	1.37	P/E	78.91	54.03	40.82	32.19
每股经营现金流薄)	0.77	0.58	0.97	1.18	P/B	9.07	7.61	6.41	5.34
每股净资产	4.98	5.80	6.88	8.26	EV/EBITDA	50.55	41.43	31.79	25.14

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：刘万鹏，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，主要从事生物半导体、生物机械领域研究，共发表 10 篇国际论文，引用数超 600 次，申请 5 项国家发明专利；天津大学化工学士；2 年央企战略规划经验，5 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。