

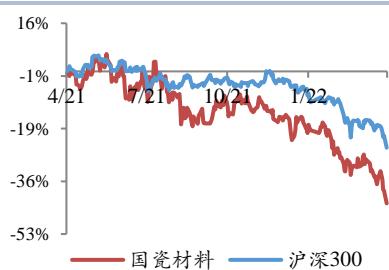
预付大增彰显干劲，爱尔创正逐步走向国际化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-25

收盘价（元）	28.25
近 12 个月最高/最低（元）	52.39/28.25
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）	284
流通市值（亿元）	223

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：郑小霞

执业证书号: S0010520080007

电话: 13391921291

邮箱: zhengxx@hazq.com

联系人：邓承佯

执业证书号: S0010121030022

电话: 18610696630

邮箱: dengcy@hazq.com

主要观点：

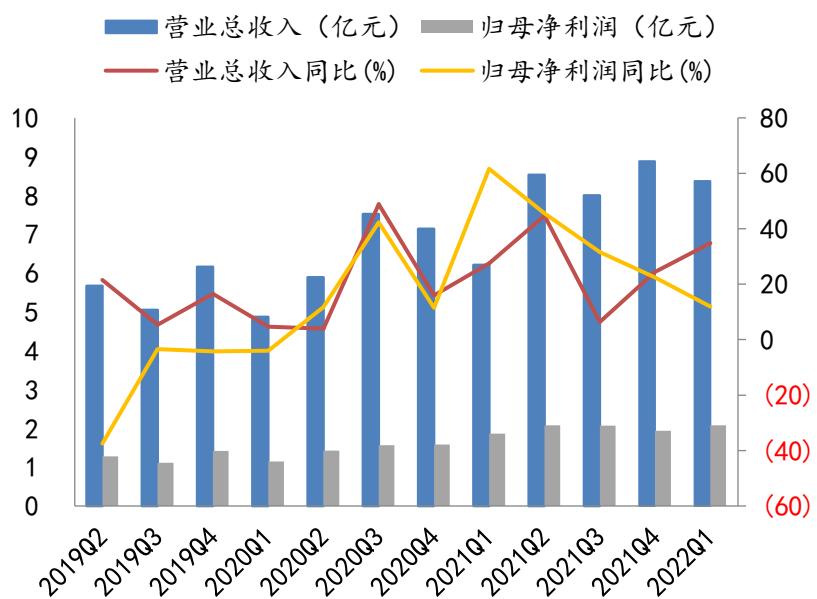
● 事件描述

4月25日，公司公告2022年一季度报告。据公告，2022年一季度公司实现营收8.37亿元，同比增长34.78%；归母净利润2.08亿元，同比增长11.94%，扣非归母净利润为1.87亿元，同比增长15.06%。

● 公司经营稳健，预付大增彰显干劲满满

2022年一季度公司共实现营业收入8.37亿元，比上年同期增长34.78%，增长的主因是各版块收入上升；归属于上市公司股东的净利润2.08亿元，比上年同期增长11.94%；归属于上市公司股东的扣除非经常损益的净利润1.87亿元，比上年同期增长15.06%；预付款为0.77亿元，较期初增加71.01%，系原材料预付增加所致。

图表1 近三年公司季度经营情况



资料来源：wind, 华安证券研究所

相关报告

1.扩产驱动业绩未来增长，股票回购

彰显长期信心 2022-03-09

2.Q3 经营情况复合预期，持续构筑“技术一体化” 2021-10-22

3.募投扩产加磅电子板块，战投落地
 加速临床进程 2021-07-28

● 爱尔创有望成为率先走向国际化征程的民族口腔企业

根据爱尔创微信公共号显示，爱尔创在一季度已经先后参加了迪拜、华南国际口腔展、马德里及德国莱比锡展览，并举办了“爱尔创杯”中国牙医高尔夫积分赛。

在中国口腔市场逐步活跃愈发热闹之际，爱尔创正代表中国齿科品牌，以其卓越产品以及极具创新性的数字设备，逐步让世界领略中国口腔产业的澎湃脉动。

图表 2 国瓷爱尔创在迪拜展览



资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 3 国瓷爱尔创在华南国际口腔展



资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 4 国瓷爱尔创为口腔美学多学科“云会诊”支持单位



资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 5 国瓷爱尔创在马德里及德国莱比锡展览



资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 6 “爱尔创杯”中国牙医高尔夫年度积分赛



资料来源：爱尔创微信公众号，华安证券研究所

● 专利拟被授予山东省专利奖凸显公司卓越的自主知识产权质量

持续、稳定的研发投入，不仅稳固了公司的行业领先优势和地位，也为公司未来的持续快速发展提供了坚实基础。根据中国知网专利检索口径统计，2022年一季度，国瓷材料共有17项专利获授权公开，涉及电子元器件、催化材料及电子烟等领域。

图表 7 2022年Q1期间公司国内公开的专利情况

序号	专利申请号	专利名称
1	CN110252276A	一种抗老化的铈锆复合氧化物及其制备方法和应用
2	CN109399665A	一种复合结构 SSZ-13@Silicalite-1 分子筛及其制备方法、应用
3	CN111138176A	一种硅酸镁基微波介质陶瓷材料及其制备方法与应用
4	CN111697303A	谐振腔的耦合波导环的调节方法、调节装置和谐振腔
5	CN111620680A	一种毫米波器件用陶瓷材料及其制备方法与应用
6	CN111547729A	一种低介电常数中空氧化铝/二氧化硅纳米复合材料及应用
7	CN109399664A	一种可控晶粒的 AEI 分子筛的制备方法及其应用
8	CN109336131A	一种 AEI 型分子筛快速合成的方法
9	CN111116186A	一种低介电常数两相复合微波介质陶瓷材料及其制备方法
10	CN307138109S	电子烟雾化芯
11	CN111138193A	一种介电常数微波介质陶瓷材料及其制备方法与应用
12	CN110026190A	一种铈锆复合氧化物及其在催化 NO-X 还原反应中的应用
13	CN109437226A	一种 Cu-SSZ-13 分子筛及其制备方法
14	CN111533546A	一种高频应用电介质材料及其制备方法
15	CN114188156A	一种陶瓷介质材料和 COG 型多层陶瓷电容器
16	CN307183660S	电子烟雾化芯
17	CN307206973S	电子烟雾化芯

资料来源：CNKI，华安证券研究所

3月31日，山东省市场监督管理局公示了“第四届山东省专利奖拟授奖项目”名单，其中公司申报的“一种低温烧结薄介质多层陶瓷电容器用COG质陶瓷材料”项目拟被授予第四届山东省专利奖二等奖。“一种低温烧结薄介质多层陶瓷电容器用COG质陶瓷材料”项目属于公司多层陶瓷电容器用MLCC介质材料核心专利，公司同时拥有其它10余件外围专利组成多层陶瓷电容器电介质粉体材料制备关键技术专利群来保护此专利。

山东省专利奖奖项的评选，重在评价专利质量，强调技术的先进性、技术的运用与保护、经济社会效益及发展前景，对增强企业自主创新能力、优化专利结构、提升自主知识产权的质量起到了重要的示范和导向作用，是山东省知识产权领域的最高奖。

图表8 国瓷专利拟被授予第四届山东省专利奖二等奖

第四届山东省专利奖拟授奖专利项目名单

序号	专利号	专利名称	专利权人	拟授奖等次
26	ZL201610045600.9	一种厚规格和窄硬度区间耐磨钢板及其制备方法	莱芜钢铁集团银山型钢有限公司	二等奖
27	ZL201610833581.6	一种利用膜分离技术从谷胱甘肽亚铜盐中分离提纯谷胱甘肽的方法	济南大学	二等奖
28	ZL201210400118.4	一种羟基亚乙基二膦酸连续化合成工艺	山东泰和水处理科技股份有限公司	二等奖
29	ZL201710283939.7	三维交联网状等级孔结构碳基多孔材料及其制备方法和应用	中国石油化工股份有限公司、中国石油化工股份有限公司青岛安全工程研究院	二等奖
30	ZL201510563313.2	一种低温烧结薄介质多层陶瓷电容器用COG质陶瓷材料	山东国瓷功能材料股份有限公司	二等奖
31	ZL201110374411.3	一种木质纤维素生物质的综合利用工艺	济南圣泉集团股份有限公司	二等奖
32	ZL201910719402.X	一种同时检测玉米赤霉烯酮和赭曲霉毒素A的生物传感器、其制备方法及其检测方法	青岛农业大学	二等奖
33	ZL201410528184.9	一种换挡控制方法及系统	盛瑞传动股份有限公司	二等奖
34	ZL201310735866.2	集装箱装载机	威海广泰空港设备股份有限公司	二等奖
35	ZL201410300473.3	一种水下多相射流消声降噪装置	山东省科学院海洋仪器仪表研究所	二等奖
36	ZL201610504874.X	一种马和骡共有特征性多肽及其应用	山东省食品药品检验研究院	二等奖
37	ZL201410314847.7	利培酮缓释微球组合物	山东绿叶制药有限公司、南京绿叶制药有限公司	二等奖
38	ZL201810342539.3	一种图像处理方法、装置、设备、介质及红外成像器件	烟台艾睿光电科技有限公司	二等奖
39	ZL201510923511.5	用于排气设施的混合器及SCR系统	潍柴动力股份有限公司	二等奖
40	ZL201710504194.2	大变形恒阻支护注浆锚杆、锚索及巷道定量支护方法	山东科技大学、青岛正方能源科技有限公司	二等奖
41	ZL201710757755.X	一种具有渐变式层级结构的吸血用聚丙烯酸钠高吸收性树脂及其制备方法	山东昊月新材料股份有限公司	二等奖
42	ZL201710331856.0	桥吊防风锚定系统和方法	青岛港国际股份有限公司、青岛新前湾集装箱码头有限责任公司	二等奖
43	ZL200910231012.4	化学机械浆废水零排放技术处理方法	山东太阳纸业股份有限公司、兗州永悦纸业有限公司	二等奖
44	ZL201410341951.5	一种注射用修饰透明质酸钠凝胶	华熙生物科技股份有限公司	二等奖
45	ZL201410556001.4	一种增强公平性的云计算用户资源配额分配方法	山东省计算中心(国家超级计算济南中心)	二等奖
46	ZL201510425972.X	利用光刻胶沉积金属构形的方法	潍坊星泰克微电子材料有限公司	二等奖
47	ZL201910435558.5	一种控制破碎锤打锤频率的方法及装置	山东临工工程机械有限公司	二等奖
48	ZL201010139146.6	一种高效灭活和节能的船舶压载水处理方法和系统	海德威科技集团(青岛)有限公司	二等奖
49	ZL201610006061.8	具有环境感知能力的电驱动仿生四足机器人及控制方法	山东优宝特智能机器人有限公司	二等奖
50	ZL201910286143.6	一种火电机组参与的电网快速调峰方法	国网山东省电力公司电力科学研究院、国家电网有限公司	二等奖

资料来源：公司微信公共号，华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.86、13.89、16.86 亿元，同比增速为 36.6%、27.9%、21.4%。对应 PE 分别为 26.11、20.42、16.82 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3162	3978	5008	6334
收入同比 (%)	24.4%	25.8%	25.9%	26.5%
归属母公司净利润	795	1086	1389	1686
净利润同比 (%)	38.6%	36.6%	27.9%	21.4%
毛利率 (%)	45.0%	49.2%	49.3%	49.8%
ROE (%)	13.8%	15.9%	16.9%	17.0%
每股收益 (元)	0.79	1.08	1.38	1.68
P/E	53.74	26.11	20.42	16.82
P/B	7.44	4.15	3.45	2.86
EV/EBITDA	37.63	19.30	15.35	12.71

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					
会计年度	单位:百万元			会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	4365	5193	6574	8301	营业收入	3162	3978	5008	6334
现金	1907	2328	3041	3877	营业成本	1738	2023	2537	3183
应收账款	1234	1571	1971	2493	营业税金及附加	23	37	44	53
其他应收款	67	65	81	108	销售费用	110	171	225	412
预付账款	45	56	69	87	管理费用	165	322	381	507
存货	706	825	1014	1284	财务费用	16	-91	-117	-155
其他流动资产	405	347	397	452	资产减值损失	-14	0	0	0
非流动资产	3514	3922	4258	4619	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	74	74	74	74	投资净收益	20	4	5	18
固定资产	1261	1543	1757	1986	营业利润	945	1328	1695	2048
无形资产	174	215	248	285	营业外收入	17	14	15	16
其他非流动资产	2005	2090	2179	2274	营业外支出	5	5	6	7
资产总计	7879	9116	10832	12920	利润总额	957	1337	1704	2057
流动负债	897	995	1218	1496	所得税	112	167	213	252
短期借款	0	0	0	0	净利润	845	1169	1492	1805
应付账款	347	363	463	587	少数股东损益	50	83	103	120
其他流动负债	550	633	754	910	归属母公司净利润	795	1086	1389	1686
非流动负债	845	810	806	803	EBITDA	1087	1352	1652	1929
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.79	1.08	1.38	1.68
其他非流动负债	845	815	816	818					
负债合计	1743	1805	2024	2299					
少数股东权益	393	477	579	699					
股本	1004	1004	1004	1004					
资本公积	1909	1914	1920	1927					
留存收益	2831	3917	5306	6991					
归属母公司股东权	5743	6834	8229	9922					
负债和股东权益	7879	9116	10832	12920					
现金流量表				主要财务比率					
会计年度	单位:百万元			会计年度	2021A				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	572	1028	1183	1320	成长能力				
净利润	795	1086	1389	1686	营业收入	24.4%	25.8%	25.9%	26.5%
折旧摊销	167	182	153	159	营业利润	32.8%	40.5%	27.7%	20.8%
财务费用	16	0	0	-1	归属于母公司净利	38.6%	36.6%	27.9%	21.4%
投资损失	-20	-4	-5	-18	盈利能力				
营运资金变动	-452	-309	-445	-613	毛利率 (%)	45.0%	49.2%	49.3%	49.8%
其他经营现金流	1312	1468	1925	2405	净利率 (%)	25.1%	27.3%	27.7%	26.6%
投资活动现金流	-457	-576	-473	-489	ROE (%)	13.8%	15.9%	16.9%	17.0%
资本支出	-522	-580	-478	-506	ROIC (%)	13.1%	13.9%	14.8%	14.6%
长期投资	2	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	63	4	5	18	资产负债率 (%)	22.1%	19.8%	18.7%	17.8%
筹资活动现金流	560	-31	3	5	净负债比率 (%)	28.4%	24.7%	23.0%	21.6%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	4.87	5.22	5.40	5.55
长期借款	0	-5	-5	-5	速动比率	4.00	4.31	4.49	4.61
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	12	5	6	7	总资产周转率	0.40	0.44	0.46	0.49
其他筹资现金流	548	-31	2	3	应收账款周转率	2.56	2.53	2.54	2.54
现金净增加额	672	421	713	836	应付账款周转率	5.01	5.58	5.47	5.42
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	1.08	1.38	1.68
					每股经营现金流薄	0.57	1.02	1.18	1.31
					每股净资产	5.72	6.81	8.20	9.88
					估值比率				
					P/E	53.74	26.11	20.42	16.82
					P/B	7.44	4.15	3.45	2.86
					EV/EBITDA	37.63	19.30	15.35	12.71

资料来源：公司公告，华安证券研究所

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形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。