

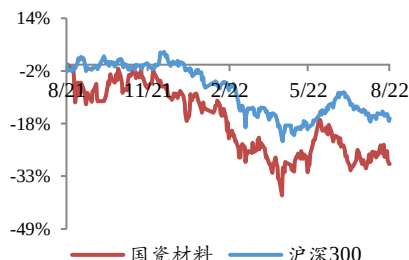
疫情背景经营保持稳健，技术储备有望增强纵深

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-25

收盘价（元）	32.40
近12个月最高/最低（元）	45.97/28.14
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）	325
流通市值（亿元）	255

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

相关报告

1. 预付大增彰显干劲，爱尔创正逐步走向国际化 2022-04-25
2. 扩产驱动业绩未来增长，股票回购彰显长期信心 2022-03-09
3. Q3 经营情况复合预期，持续构筑“技术一体化” 2021-10-22

主要观点：

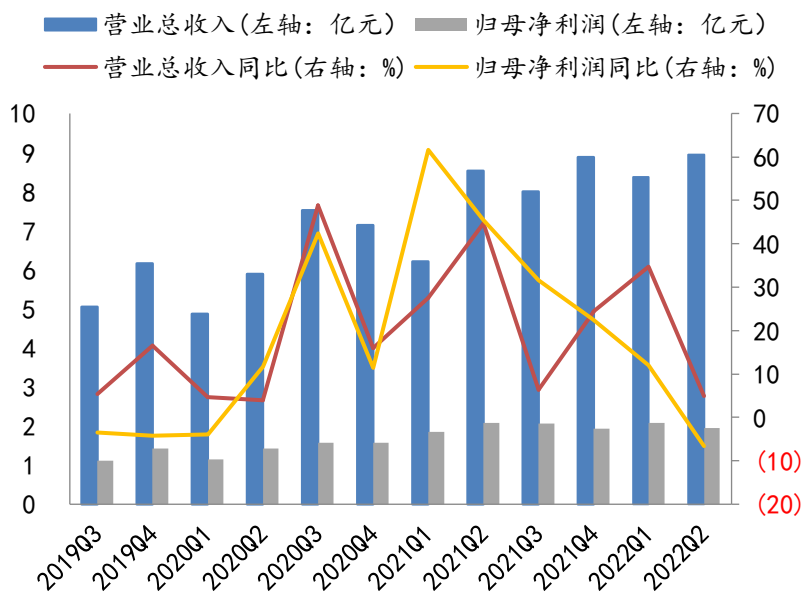
● 事件描述

8月25日，公司公告2022年半年度报告。据公告，2022年半年度公司实现营收17.31亿元，同比增长17.47%；归母净利润4.03亿元，同比增长2.14%。

● 疫情短期扰动下公司营收依然实现增长

2022年上半年，公司实现营业收入173,073.24万元，比上年同期增长17.47%；归属于上市公司股东的净利润40,286.17万元，比上年同期增长2.14%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润36,371.42万元，比上年同期增长2.06%；经营活动产生的现金流量净额14,340.04万元，比上年同期增长19.91%。

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

● 爱尔创参与制定的国家标准已通过审核

根据爱尔创微信公众号2022年5月26日新闻显示，由爱尔创参与制定的国家标准《牙科学 间接牙科修复体 CAD/CAM 系统数字化设备 准确度评价试验方法（GB/T 41230-2022）》已通过审核，正式发布，将于2023年4月1日实施！

以技术实力为依托，爱尔创是我国口腔材料领域的主力军和推动者，参

与国家“十二五”科技支撑计划项目，率先引领我国数字口腔快速发展。取得百余项国内与国际口腔领域专利，拥有十余类、数百种、万余款自主知识产权产品。

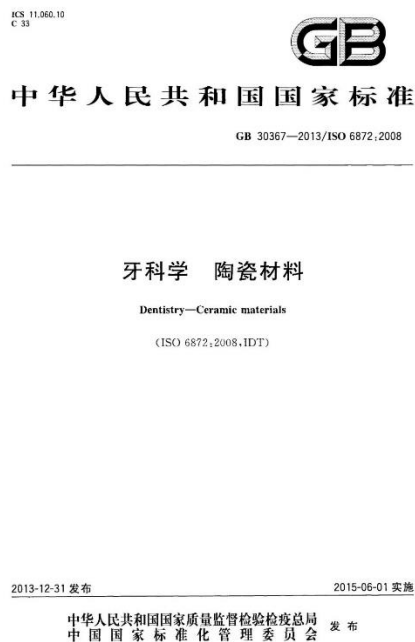
爱尔创 20 余载创新发展历程，在中国口腔领域发展的新技术研究、标准研制、试验验证、检测认证、产业孵化、应用示范等方面，发挥了有力支撑作用。截止 2022 年 5 月底，爱尔创已累计参与 2 项国家标准、1 项行业标准的制定与发布。

图表 2 国瓷爱尔创参与制定的《牙科学 间接牙科修复体 CAD/CAM 系统数字化设备 准确度评价试验方法（GB/T 41230-2022）》



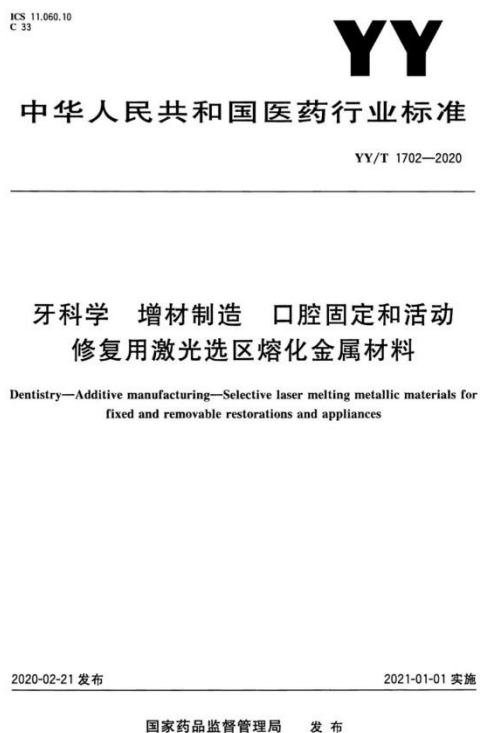
资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 3 国瓷爱尔创参与制定的《牙科学 陶瓷材料（GB 30367-2013）》



资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

图表 4 国瓷爱尔创参与制定的《牙科学 增材制造 口腔固定和活动修复用激光选区熔化金属材料（YY/T 1702-2020）》

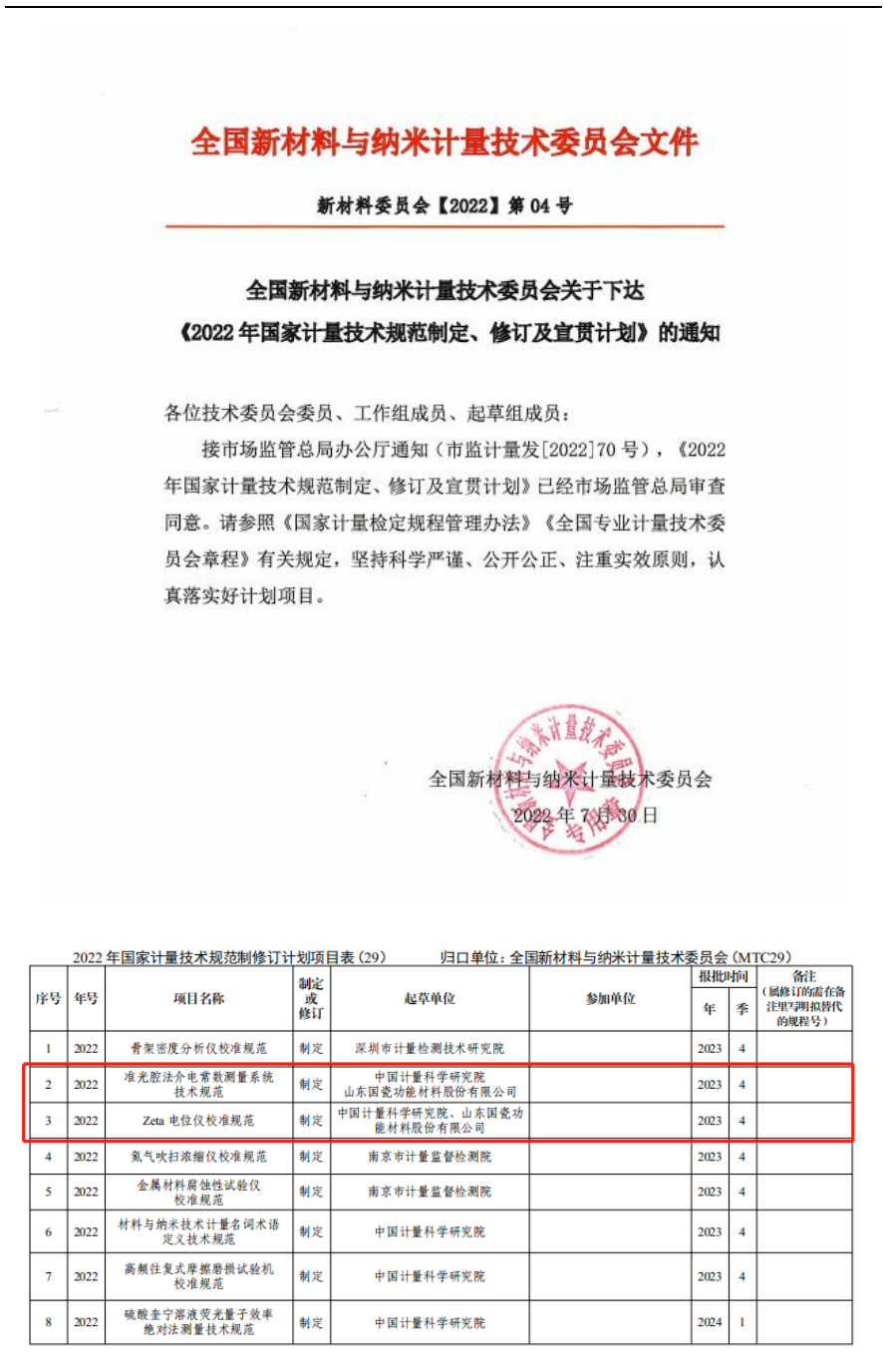


资料来源：爱尔创微信公共号，华安证券研究所

● 公司 2 项计量技术规范获国家立项

根据国瓷材料微信公众号 2022 年 8 月 6 日新闻显示，7 月 30 日，全国新材料与纳米计量技术委员会下达《2022 年国家计量技术规范制定、修订及宣贯计划》的通知，国瓷公司起草制定的《准光腔法介电常数测量系统技术规范》《Zeta 电位仪校准规范》2 个项目，经国家市场监督管理总局审查同意，正式立项。

图表 5 国瓷 2 项计量技术规范获国家立项



资料来源：国瓷材料微信公众号，华安证券研究所

5G 关键材料如滤波器、PCB 板、天线等材料开发过程中，低介电、低损耗的材料特性是关键指标，准光腔可为其提供技术支撑。随着国家政策推动，5G 技术快速发展，预计准光腔设备年增长量可达 30%以上，准光腔技术规范的制定将填补该类仪器在量值溯源方法上的空缺，统一国内该类仪器的校准工作，促进该类仪器生产及使用质量的提升，为计量监督提供技术依据，加强国家新材料检测量传体系建设，为国家 5G 互联时代发展提供有力保障。

目前关于 Zeta 电位测定的电泳法标准中，没有对电泳法 Zeta 电位仪的性能做出评价要求，一般使用厂家标定数据，因此急需制定有效的技术规范来打破国外厂商的技术壁垒。Zeta 电位仪校准规范在此背景下被提出，经过技术人员多年的潜心钻研，反复试验，电泳光散射法 Zeta 电位仪或用电泳光散射法测定 Zeta 电位的仪器的校准规范立项成功，可为该类仪器的校准工作提供统一、规范的操作办法，确保粉体表面电性测量数据的准确性，并实现测量结果的溯源性，为粉体材料行业的计量监测提供有力保障，推动新材料与纳米计量技术在粉体材料行业的发展进步。

这是公司首次获批立项的国家计量技术规范，将有效弥补国内相关领域计量技术的空白，也标志着公司在计量技术领域实现了新突破。

● 专利显示公司在玻璃陶瓷及陶瓷基板领域已有相关技术储备

公司始终注重核心技术的沉淀和研发平台的打造，积累了水热技术、配方技术、纳米技术等七大核心技术。根据中国知网专利检索口径统计，2022 年二季度，国瓷材料共有 44 项专利获授权公开，涉及电子元器件、催化材料、电子烟、玻璃陶瓷、陶瓷基板等领域。

图表 6 2022 年 Q2 期间公司国内公开的部分专利情况

序号	专利申请号	专利名称
1	CN114671615A	硅酸锂玻璃陶瓷、其制备方法及所得修复体
2	CN110327909B	一种高储氧量铈锆复合氧化物的制备方法
3	CN114644459A	硅酸锂玻璃陶瓷、其制备方法及所得修复体
4	CN113024106B	一种烧结法玻璃陶瓷着色剂
5	CN114634353A	一种低介低损耗近零温漂低温共烧陶瓷材料及其制备方法
6	CN114634372A	雾化芯用多孔陶瓷材料、多孔陶瓷体、陶瓷雾化芯及制备方法和电子烟
7	CN109794252B	一种磁性铈锆复合氧化物及其制备方法与应用
8	CN113198524B	铜分子筛催化剂及其制备方法和用途
9	CN114605075A	一种含钨酸镉晶相的荧光玻璃陶瓷
10	CN114605762A	纳米氧化锆分散液、制备方法及应用
11	CN111198302B	材料介电性能的测试方法、装置和系统
12	CN114573024A	氧化锆单体型分散液及其制备方法、光学膜和显示屏

13	CN111239498B	材料介电性能的测试装置和测试方法
14	CN111320479B	纳米氧化锆材料、其制备方法及应用
15	CN111487470B	材料介电性能的测试装置和方法
16	CN111116197B	一种铈酸钡体系微波介质陶瓷材料及其制备方法与 应用
17	CN114532618A	多孔陶瓷流延浆料、多孔陶瓷雾化芯及制备方法
18	CN114540559A	分子筛材料在制备皮革中的应用
19	CN114524616A	具有不同透光度的二硅酸锂玻璃陶瓷坯体及其制备 方法
20	CN114527169A	一种陶瓷材料介电性能的测试方法及其应用
21	CN114516652A	大比表面积碳酸钡及其制备方法和应用
22	CN114509474A	一种陶瓷粉体介电性能的检测方法及其应用
23	CN114506849A	二氧化硅中空微粒子、其制备方法及所得产品
24	CN111499187B	一种在 20-60GHz 高频频段内具有低损耗和低压电系 数 d33 的玻璃材料
25	CN114487040A	一种陶瓷粉体高频介电性能的评价方法
26	CN114477772A	高强度、高透性玻璃陶瓷结构体及其制备方法和所得 产品
27	CN114479547A	纳米氧化锆单体型分散液及其制备方法和光学膜
28	CN114479191A	一种 PTFE 基覆铜板用无机填料及其制备方法
29	CN114478964A	纳米氧化锆单体型分散液、制备方法及应用
30	CN114477773A	烧绿石相-二硅酸锂玻璃陶瓷及其制备方法、牙科修 复体
31	CN114477774A	具有颜色渐变效果的二硅酸锂玻璃陶瓷及其制备方 法
32	CN114455843A	一种牙科用玻璃陶瓷及其制备方法、牙科修复体
33	CN114436650A	氧化锆组合物、氧化锆烧结体、牙科修复体及制备方 法
34	CN111470776B	一种高频低损耗玻璃陶瓷材料及其制备方法
35	CN114409965A	功能化二氧化钛填料、其制备方法及其所得 PTFE 高频 覆铜箔板
36	CN114380504A	微晶玻璃复合材料及其制备方法和应用
37	CN114380590A	一种高介电性能的氧化钛基陶瓷填料及其制备方法
38	CN114388267A	一种多层陶瓷电容器用介质材料及其制备方法
39	CN109761244B	一种 Cu-SSZ-13 分子筛及其制备方法与应用
40	CN114369286A	一种 PTFE 基覆铜板用钛酸锶无机填料及其制备方法
41	CN114371054A	一种用于 PCB 板填充的陶瓷粉介电性能评价方法
42	CN114349496A	电介质材料及其制备方法与应用
43	CN114317009A	氧化锆分散液溶剂的选择方法
44	CN111170734B	一种滤波器用两相复合微波介质陶瓷材料及其制备 方法

资料来源：CNKI，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 10.87、13.89、16.86 亿元，同比增速为 36.7%、27.8%、21.4%。对应 PE 分别为 29.93、23.41、19.29 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	1087	1389	1686
净利润同比 (%)	38.6%	36.7%	27.8%	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	29.93	23.41	19.29
P/B	7.44	4.76	3.95	3.28
EV/EBITDA	37.63	22.36	17.87	14.87

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4365	5194	6575	8303	营业收入	3162	3978	5008	6334
现金	1907	2329	3042	3879	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	1329	1695	2049
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	10833	12922	利润总额	957	1338	1704	2058
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	1170	1492	1806
应付账款	347	363	463	587	少数股东损益	50	84	103	120
其他流动负债	550	633	754	910	归属母公司净利润	795	1087	1389	1686
非流动负债	845	810	806	803	EBITDA	1087	1353	1653	1930
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	5307	6993					
归属母公司股东权益	5743	6835	8230	9923					
负债和股东权益	7879	9116	10833	12922					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	572	1029	1183	1320	成长能力				
净利润	795	1087	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%	40.6%	27.6%	20.8%
财务费用	16	0	0	-1	归属于母公司净利	38.6%	36.7%	27.8%	21.4%
投资损失	-20	-4	-5	-18	获利能力				
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	1469	1926	2406	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	422	713	836	应付账款周转率	5.01	5.58	5.47	5.42

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.79	1.08	1.38	1.68	P/E	53.74	29.93	23.41	19.29
每股经营现金流薄)	0.57	1.02	1.18	1.32	P/B	7.44	4.76	3.95	3.28
每股净资产	5.72	6.81	8.20	9.89	EV/EBITDA	37.63	22.36	17.87	14.87

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。