

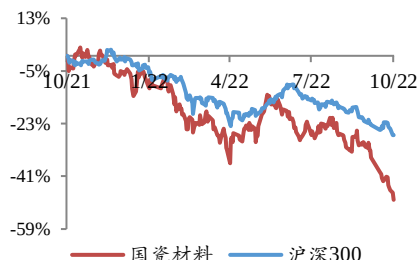
主业短期承压拖累业绩，创新研发持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-25

收盘价(元) **22.54**
近12个月最高/最低(元) **45.69/22.54**
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) **226**
流通市值(亿元) **178**

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. 疫情背景经营保持稳健，技术储备有望增强纵深 2022-08-25
2. 预付大增彰显干劲，爱尔创正逐步走向国际化 2022-04-25
3. 扩产驱动业绩未来增长，股票回购彰显长期信心 2022-03-09

主要观点：

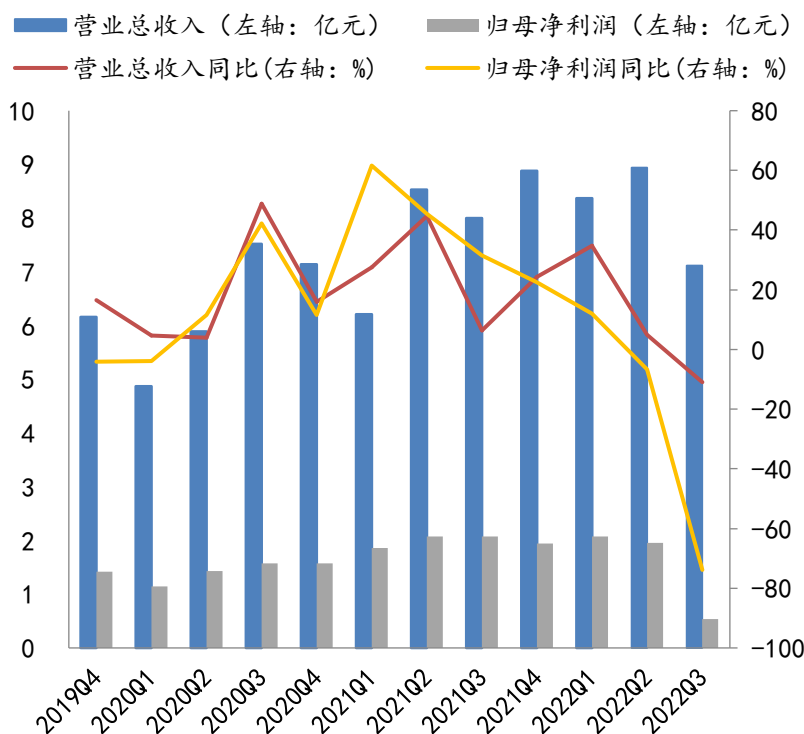
● 事件描述

10月24日，公司公告2022年前三季度报告。据公告，2022年前三季度公司实现营收24.43亿元，同比增长7.46%；归母净利润4.57亿元，同比下滑24.02%。

● 疫情短期扰动下公司营收依然实现增长

2022年前三季度公司实现营收24.43亿元，同比增长7.46%；归母净利润4.57亿元，同比下滑24.02%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润4.09亿元，比上年同期下滑25.03%。

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

● 国瓷材料荣获中国工业大奖

根据公司微信公众号2022年10月1日新闻显示，9月29日，中国工业经济联合会发布第七届中国工业大奖、表彰奖、提名奖候选企业和项目名单公示，山东国瓷功能材料股份有限公司的片式多层陶瓷电容器用介质材料关键技术研究开发及产业化应用项目榜上有名。这是迄今为止，东营市首家“中国工业大奖”获奖上榜企业。

图表 2 国瓷材料荣获中国工业大奖



资料来源：国瓷材料微信公共号，华安证券研究所

此次入选“中国工业大奖”的项目是片式多层陶瓷电容器用介电材料关键技术研究开发及产业化应用项目，据中国电子材料行业协会电子陶瓷材料分会的统计数据表明，2021 年国瓷公司的高端、超薄介电 MLCC 用介电材料的国产化率达到 80.7%。与国外相关产品相比，公司产品整体性能与其基本相当，某些指标如杂质元素含量、颗粒均匀性、瓷片介电常数等要优于国外同类产品，从而填补了国内超微型高端 MLCC 钛酸钡基础粉和介电材料的空白，达到国际先进水平。

“中国工业大奖”被誉为中国工业的“奥斯卡”，是国务院批准设立的我国工业领域最高奖项，代表我们国家工业化的方向、道路和精神，旨在表彰代表中国工业发展最高水平，对增强综合国力、推动国民经济发展做出重大贡献的工业企业和项目。

● 公司国瓷材料入围山东民营企业创新和新材料新能源行业领军

根据国瓷材料微信公众号 2022 年 10 月 1 日新闻显示，山东省工商联网站发布通知公告，公示 2022 年山东民营企业行业领军 10 强、创新 100 强、创新潜力 100 强、吸纳就业 100 强入围名单。自 6 月份活动启动以来，通过企业申报、部门推荐、专家评审等程序，山东国瓷功能材料股份有限公司入围 2022 年山东民营企业创新 100 强（第 11 名）和新材料新能源行业领军 10 强（第 3 名）。

国瓷材料高度注重新材料的研发创新，通过持续的研发投入和深入的科研攻关，形成了行业内较为领先的研发技术能力，为可持续发展提供技术保障。同时公司承建了“国家企业技术中心”“国家博士后科研工作站”“山东省电子陶瓷材料技术创新中心”等省级以上科研平台，“新材料检测评价中心”和“毫米波量测评价中心”获得国家 CNAS 认可实验室认可。

目前国瓷有全资和控股子公司 13 家，在美国、上海设立异地研发机构，研发强度达到 6.51%。公司获得国家、省、市级科技成果奖项 25 项，拥有授权专利 325 件，主持或主要参与制定国际标准 5 项，获外国授权专利 28 项，同时还承担 4 个国家级和 5 个省级科研项目，形成了以研发为“一体”，知识产权和信息服务为“两翼”的科技创新发展模式，打破了国外多项核心技术长期垄断的局面，填补了国内空白，成为新型功能陶瓷材料的领跑者。

图表 3 国瓷材料入围 2022 年山东民营企业创新 100 强和新材料新能源行业领军 10 强

2022 年山东民营企业创新 100 强 创新潜力 100 强入围名单	2022 年山东民营企业行业领军 10 强入围名单
一、山东民营企业创新 100 强 1. 鲁南制药集团股份有限公司 2. 九阳股份有限公司 3. 豪迈集团股份有限公司 4. 山东隆科特酶制剂有限公司 5. 青岛蔚蓝生物股份有限公司 6. 尤洛卡精准信息工程股份有限公司 7. 山东金城医药集团股份有限公司 8. 黄河三角洲京博化工研究院有限公司 9. 力博重工科技股份有限公司 10. 山东天岳先进科技股份有限公司 11. 山东国瓷功能材料股份有限公司 12. 愉悦家纺有限公司 13. 山东硅元新型材料股份有限公司 14. 山东潍坊润丰化工股份有限公司 15. 以萨技术股份有限公司 16. 青岛恩普润水处理股份有限公司 17. 山东科汇电力自动化股份有限公司 18. 辰欣药业股份有限公司 19. 山东大业股份有限公司 20. 山东凯盛新材料股份有限公司 21. 智洋创新科技股份有限公司 22. 山东道恩高分子材料股份有限公司 23. 瀚高基础软件股份有限公司 24. 青岛中加特电气股份有限公司 25. 山东晶导微电子股份有限公司 26. 德州恒力电机有限责任公司 27. 山东齐悦科技有限公司 28. 山东天意机械股份有限公司 29. 京博农化科技有限公司 30. 中稀天马新材料科技股份有限公司	一、新一代信息技术行业领军 10 强 1. 歌尔股份有限公司 2. 中孚信息股份有限公司 3. 青岛东软载波科技股份有限公司 4. 山东晶导微电子股份有限公司 5. 山东众阳健康科技集团有限公司 6. 智洋创新科技股份有限公司 7. 山东开创集团股份有限公司 8. 金现代信息产业股份有限公司 9. 恒华数字科技集团有限公司 10. 以萨技术股份有限公司 二、高端装备行业领军 10 强 1. 烟台杰瑞石油服务集团股份有限公司 2. 豪迈集团股份有限公司 3. 青特集团有限公司 4. 青岛汉河集团股份有限公司 5. 山东创新金属科技有限公司 6. 山东华建铝业集团有限公司 7. 青岛特锐德电气股份有限公司 8. 青岛国恩科技股份有限公司 9. 景津装备股份有限公司 10. 青岛有厘智能家居科技股份有限公司 三、新材料新能源行业领军 10 强 1. 济南圣泉集团股份有限公司 2. 道恩集团有限公司 3. 山东国瓷功能材料股份有限公司 4. 联泓新材料科技股份有限公司 5. 金晶（集团）有限公司 6. 青岛国恩科技股份有限公司 7. 山东鲁阳节能材料股份有限公司 8. 山东天岳先进科技股份有限公司 9. 山东大业股份有限公司 10. 山东精工电子科技有限公司

资料来源：国瓷材料微信公共号，华安证券研究所

下一步公司将在催化材料、5G 材料、新能源材料、生物医疗材料等方面持续发力，推动产学研用深度融合和上中下游产业链衔接，让科技创新这个“关键变量”转化为高质量发展的“最大增量”，更好助力全市科技创新事业发展，为加快建设高水平国家创新型城市做出更大贡献。

● 持续投入研发，多领域技术储备支撑未来

公司始终持续投入研发打造核心竞争力，根据中国知网专利检索口径统计，2022 年三季度，国瓷材料共有三十余项专利获授权公开，涉及电子元器件、催化材料、玻璃陶瓷、陶瓷基板等领域。

图表 4 2022 年 Q3 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	CN113429200B	一种中介低损耗低温共烧陶瓷材料及其制备方法
2	CN112808302B	一种整体式催化器用分子筛涂层浆料的制备方法
3	CN115028364A	玻璃陶瓷、其制备方法以及牙齿修复材料
4	CN111547766B	复合氧化锆材料及其制备方法
5	CN113402774B	一种高介电性能二氧化钛填料及其制备 PTFE 高频基板的用途
6	CN114989637A	功能化氧化锆及其制备方法和光学薄膜
7	CN114999817A	一种薄介质 X7R 特性 MLCC 用电介质材料及其制备方法
8	CN114956853A	蜂窝陶瓷、其制备方法、应用及蜂窝过滤器
9	CN114958068A	聚硅氧烷改性氧化锆粉体的制备方法、涂覆液及光学膜
10	CN111320473B	一种低烧微波介质陶瓷材料及其制备方法
11	CN113061024B	一种低温共烧材料及制备的用于过流保护的生瓷片、器件
12	CN113754428B	超细水热钛酸钡有机浆料及其制备方法、陶瓷膜片
13	CN114940584A	牙科用玻璃陶瓷及其制备方法和应用
14	CN114907015A	玻璃陶瓷、其制备方法以及修复材料
15	CN114890789A	匹配银内电极共烧铌锰-锆钛酸铅压电陶瓷、其制备方法及其制品
16	CN114873924A	改性氮化物掺杂微晶玻璃复合材料及制备方法和应用
17	CN114849347A	垫片的加工工艺、蜂窝结构体及其加工工艺
18	CN113336541B	一种双工器用低温共烧玻璃陶瓷材料及其制备方法
19	CN114835402A	一种半透光性良好、机械性能优异的玻璃陶瓷结构体的制备方法及应用
20	CN114804637A	一种具有中低介电常数的玻璃陶瓷材料及其制备方法
21	CN114804858A	一种滤波器用低温共烧陶瓷材料及其制备方法与应用
22	CN114804857A	一种低温共烧陶瓷材料及其制备方法
23	CN111517802B	一种氮化铝陶瓷粉体、其制备方法和封装基板
24	CN114790082A	一种含钨酸锌晶相的荧光玻璃陶瓷
25	CN114790083A	玻璃陶瓷及其制备方法和应用
26	CN114773879A	纳米氧化锆分散液及其制备方法、改性氧化锆粉体、应用
27	CN217021152U	流延装置及流延机
28	CN111548136B	一种二氧化硅基复合陶瓷基板、其制作方法及封装基板
29	CN112444681B	介电材料测试系统、方法、装置及平台
30	CN114735749A	表面处理的氧化锆纳米粉体、氧化锆分散液及应用
31	CN114736548A	可光固化的纳米氧化锆分散液及其制备方法、光学膜
32	CN114736628A	氧化锆树脂型分散液、UV 固化胶水及其制备方法和应用
33	CN114702067A	二氧化锆微粒子的制备方法和二氧化锆微粒子
34	CN110385120B	一种锶锆复合氧化物及其制备方法
35	CN111499214B	一种高频用中空二氧化硅纳米分散液及其制备方法与应用
36	CN114736548A	可光固化的纳米氧化锆分散液及其制备方法、光学膜

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 6.14、8.84、12.57 亿元，同比增速为-22.7%、43.9%、42.3%。对应 PE 分别为 36.82、25.60、17.99 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	3011	3875	4985
收入同比 (%)	24.4%	-4.8%	28.7%	28.7%
归属母公司净利润	795	614	884	1257
净利润同比 (%)	38.6%	-22.7%	43.9%	42.3%
毛利率 (%)	45.0%	40.9%	42.7%	43.2%
ROE (%)	13.8%	9.7%	12.2%	14.8%
每股收益 (元)	0.79	0.61	0.88	1.25
P/E	53.74	36.82	25.60	17.99
P/B	7.44	3.56	3.12	2.66
EV/EBITDA	37.63	25.95	19.19	13.65

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	4574	5380	6630	营业收入	3162	3011	3875	4985
现金	1907	2239	2483	2957	营业成本	1738	1781	2221	2829
应收账款	1234	1189	1525	1962	营业税金及附加	23	28	34	42
其他应收款	67	49	63	85	销售费用	110	129	159	179
预付账款	45	50	60	77	管理费用	165	256	302	349
存货	706	727	887	1142	财务费用	16	-91	-115	-143
其他流动资产	405	320	361	407	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	3	4	14
固定资产	1261	1543	1757	1986	营业利润	945	747	1076	1526
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	8496	9638	11248	利润总额	957	756	1085	1535
流动负债	897	884	1074	1334	所得税	112	95	135	188
短期借款	0	0	0	0	净利润	845	662	949	1347
应付账款	347	319	406	522	少数股东损益	50	47	65	89
其他流动负债	550	565	668	812	归属母公司净利润	795	614	884	1257
非流动负债	845	810	806	803	EBITDA	1087	788	1053	1445
长期借款	0	-5	-10	-15	EPS (元)	0.79	0.61	0.88	1.25
其他非流动负债	845	815	816	818					
负债合计	1743	1694	1880	2137					
少数股东权益	393	440	506	595					
股本	1004	1004	1004	1004					
资本公积	1909	1914	1920	1927					
留存收益	2831	3445	4329	5587					
归属母公司股东权益	5743	6363	7253	8517					
负债和股东权益	7879	8496	9638	11248					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	572	940	716	963	营业收入	24.4%	-4.8%	28.7%	28.7%
净利润	795	614	884	1257	营业利润	32.8%	-20.9%	43.9%	41.9%
折旧摊销	167	182	153	159	归属于母公司净利	38.6%	-22.7%	43.9%	42.3%
财务费用	16	0	0	-1	获利能力				
投资损失	-20	-3	-4	-14	毛利率 (%)	45.0%	40.9%	42.7%	43.2%
营运资金变动	-452	109	-372	-516	净利率 (%)	25.1%	20.4%	22.8%	25.2%
其他经营现金流	1312	543	1310	1850	ROE (%)	13.8%	9.7%	12.2%	14.8%
投资活动现金流	-457	-578	-474	-493	ROIC (%)	13.1%	7.7%	10.1%	12.3%
资本支出	-522	-581	-478	-507	偿债能力				
长期投资	2	0	0	0	资产负债率 (%)	22.1%	19.9%	19.5%	19.0%
其他投资现金流	63	3	4	14	净负债比率 (%)	28.4%	24.9%	24.2%	23.4%
筹资活动现金流	560	-31	3	5	流动比率	4.87	5.17	5.01	4.97
短期借款	0	0	0	0	速动比率	4.00	4.27	4.10	4.04
长期借款	0	-5	-5	-5	营运能力				
普通股增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.40	0.35	0.40	0.44
资本公积增加	12	5	6	7	应收账款周转率	2.56	2.53	2.54	2.54
其他筹资现金流	548	-31	2	3	应付账款周转率	5.01	5.58	5.47	5.42
现金净增加额	672	331	244	474	每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	0.61	0.88	1.25
					每股经营现金流薄)	0.57	0.94	0.71	0.96
					每股净资产	5.72	6.34	7.23	8.48
					估值比率				
					P/E	53.74	36.82	25.60	17.99
					P/B	7.44	3.56	3.12	2.66
					EV/EBITDA	37.63	25.95	19.19	13.65

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。