

业绩稳中有升，精密陶瓷零部件业务增长显著

2023 年 09 月 06 日

➤ **事件概述：**8 月 24 日，公司发布 2023 年半年报，上半年实现营业收入 7.00 亿元，同比增长 10.60%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 1.18%，实现扣非后归母净利润 0.70 亿元，同比增长 6.83%。从 Q2 单季度来看，实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 8.89%，环比增长 12.91%，实现归母净利润 0.43 亿元，同比增长 1.01%，环比增长 18.19%。

➤ **业绩稳中有升，通信器件用电子陶瓷外壳实现两位数增长，精密陶瓷零部件业务增长显著：**公司业绩整体稳健，营收及归母净利润分别实现同比 10.60% 和 1.18% 的增长，综合毛利率 25.90%，同比下降 2.24pct。分业务来看，1) 通信器件用电子陶瓷外壳实现营收 5.20 亿元，同比增长 10.25%，营收占比达 74.21%。毛利率 25.32%，下降 2.15pct。公司产品传输速率覆盖 2.5Gbps~800Gbps，作为国内电子陶瓷外壳的头部厂商，未来有望受益于 AI 带来的 800G 需求放量；2) 消费电子陶瓷外壳及基板业务实现营收 0.95 亿元，同比增长 0.11%，营收占比 13.59%，毛利率 29.57%，同比下降 2.27pct。募投项目当前仍在按计划建设，预计今年年底陆续投产，项目建成后将达到年产消费电子陶瓷产品 44.05 亿只的生产能力；3) 汽车电子件业务实现营收 4757 万元，同比增长 46.60%；4) 精密陶瓷零部件业务实现营收 1072 万元，同比增长 100%。

➤ **布局精密陶瓷零部件领域推动国产替代，营收加速增长有望充分打开成长天花板：**精密陶瓷零部件是采用氧化铝、氮化铝等先进陶瓷经精密加工后制备的半导体设备用核心零部件，具有高强度、耐腐蚀、高精度等优异性能，应用于刻蚀机、涂胶显影机、光刻机、离子注入机等半导体关键设备中，典型产品包括了陶瓷加热盘、静电卡盘等。当前进展来看，公司已开发了精密陶瓷零部件用氧化铝、氮化铝核心材料和配套的金属化体系，建立了完善的精密陶瓷零部件制造工艺平台，开发的陶瓷加热盘产品核心技术指标已达到国际同类产品水平并通过用户验证，实现了关键零部件的国产化，已批量应用于国产半导体关键设备中。

➤ **资产重组正式获批，正式切入 GaN 和 SiC 高成长大赛道：**2023 年 7 月 12 日公司发布公告，收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意河北中瓷电子科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》。自此，公司通过收购优质资产切入 GaN 和 SiC 高成长大赛道，有望开启加速发展期。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 2.30/3.24/4.60 亿元，对应 PE 倍数为 92X/65X/46X。公司作为国内电子陶瓷外壳龙头，技术实力突出，加速推进电子陶瓷领域的国产替代。同时，精密陶瓷零部件领域、三代半导体 (GaN、SiC) 高成长赛道的布局，有望进一步拓展公司未来的成长空间。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**募投项目建设进度不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1305	1697	2276	3046
增长率 (%)	28.7	30.0	34.1	33.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	149	230	324	460
增长率 (%)	22.2	54.7	40.8	42.0
每股收益 (元)	0.71	1.10	1.55	2.20
PE	142	92	65	46
PB	16.8	14.2	11.7	9.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 09 月 05 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

101.17 元



分析师 马天谕

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com



分析师 方亮

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majiawei@mszq.com

相关研究

1.中瓷电子 (003031.SZ) 公司点评：资产重组正式获批，公司有望开启加速发展期-2023/07/17

2.中瓷电子 (003031.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，800G&半导体精密陶瓷等领域值得期待-2023/05/11

3.中瓷电子 (003031.SZ) 2022 年三季度点评：业绩符合预期，资产重组事项持续推进-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1305	1697	2276	3046
营业成本	947	1220	1624	2156
营业税金及附加	5	7	9	11
销售费用	5	6	9	12
管理费用	46	58	76	101
研发费用	180	195	257	336
EBIT	132	225	320	455
财务费用	-9	-3	-3	-4
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	146	228	323	459
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	149	231	326	462
所得税	0	1	2	3
净利润	149	230	324	460
归属于母公司净利润	149	230	324	460
EBITDA	177	280	392	546

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	236	251	336	520
应收账款及票据	362	464	624	838
预付款项	3	4	5	7
存货	308	401	534	709
其他流动资产	208	237	291	363
流动资产合计	1116	1358	1790	2437
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	358	478	581	667
无形资产	18	19	20	20
非流动资产合计	663	764	844	906
资产合计	1779	2122	2634	3343
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	416	511	681	904
其他流动负债	46	61	81	107
流动负债合计	462	573	762	1011
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	62	63	63	63
非流动负债合计	62	63	63	63
负债合计	524	636	825	1074
股本	209	209	209	209
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1256	1486	1809	2269
负债和股东权益合计	1779	2122	2634	3343

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.72	30.03	34.13	33.84
EBIT 增长率	13.15	70.06	42.03	42.46
净利润增长率	22.19	54.66	40.84	41.99
盈利能力 (%)				
毛利率	27.39	28.09	28.65	29.22
净利率	11.39	13.55	14.23	15.09
总资产收益率 ROA	8.35	10.84	12.29	13.75
净资产收益率 ROE	11.84	15.48	17.90	20.26
偿债能力				
流动比率	2.41	2.37	2.35	2.41
速动比率	1.71	1.65	1.63	1.69
现金比率	0.51	0.44	0.44	0.51
资产负债率 (%)	29.43	29.98	31.31	32.12
经营效率				
应收账款周转天数	66.20	66.20	66.20	66.20
存货周转天数	118.46	120.00	120.00	120.00
总资产周转率	0.79	0.87	0.96	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	1.10	1.55	2.20
每股净资产	6.01	7.11	8.65	10.85
每股经营现金流	0.55	0.80	1.12	1.60
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	142	92	65	46
PB	16.8	14.2	11.7	9.3
EV/EBITDA	117.66	74.37	53.04	38.11
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	149	230	324	460
折旧和摊销	45	55	73	91
营运资金变动	-79	-122	-166	-220
经营活动现金流	115	167	234	334
资本开支	-152	-150	-150	-150
投资	165	0	0	0
投资活动现金流	17	-150	-150	-150
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-23	-1	0	0
现金净流量	110	16	84	185

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026