

业绩平稳增长，精密陶瓷零部件有望取得突破

中瓷电子 (003031.SZ)

核心观点

公司的一季度业绩保持平稳增长，随着公司在通信、消费电子、汽车和半导体设备等领域不断拓展，业绩有望加速。2022 年，公司的消费电子陶瓷外壳及基板实现收入 2 亿元，同比增长 64.67%，发展迅猛。在刻蚀机、涂胶显影机、光刻机、离子注入机等半导体关键设备中，应用了多种精密陶瓷零部件，包括陶瓷环、陶瓷加热盘、静电卡盘等，是关键的零部件。公司深度布局精密陶瓷零部件领域，有望加速国产化。

事件

近日，公司发布 2023 年一季度报告。2023 年一季度，公司实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 12.60%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 1.39%；扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 7.67%。

简评

1、一季度业绩平稳增长。

2023 年一季度，公司实现营业收入 3.29 亿元，同比增长 12.6%；归母净利润 0.36 亿元，同比增长 1.39%；扣非净利润 0.34 亿元，同比增长 7.67%。公司一季度业绩平稳增长，随着公司在通信、消费电子、汽车和半导体设备等领域不断拓展，业绩有望加速。

公司毛利率与净利率同比有所下降。2023Q1，公司毛利率为 27.32%，环比提升 0.87pct，同比下降 1.83pct；净利率为 10.99%，环比提升 2.50pct，同比下降 1.21pct。2023Q1 公司销售费用率 0.62%，同比上升 0.23pct；管理费用率 3.4%，同比上升 0.06pct；财务费用率 0.43%，同比上升 0.47pct，主要是由于汇兑损失的增加；研发费用率 10.85%，同比下降 2.49pct。公司费用率控制良好。公司经营活动产生的现金流量净额为 0.76 亿元，同比增长 389.36%，主要是由于销售商品及提供劳务产生的现金明显增长。

2、氮化铝陶瓷基板发展迅速，精密陶瓷零部件有望取得突破。

公司专业从事电子陶瓷产品的研发、生产和销售，在电子陶瓷领域深耕多年，主要产品包括了光通信器件外壳、无线功率器件外壳、红外探测器外壳、大功率激光器外壳、声表晶振类外壳、3D

维持

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 05 月 14 日

当前股价：117.57 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
18.22/19.46	7.17/6.82	47.89/40.90

12 月最高/最低价 (元) 133.20/57.94

总股本 (万股) 20,906.67

流通 A 股 (万股) 6,947.85

总市值 (亿元) 245.80

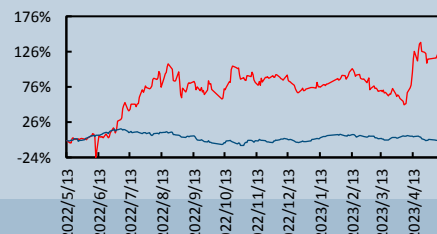
流通市值 (亿元) 81.69

近 3 月日均成交量 (万) 229.10

主要股东

河北半导体研究所(中国电子科
技集团公司第十三研究所) 46.34%

股价表现



光传感器模块外壳、氮化铝陶瓷基板、陶瓷元件、集成式加热器、激光雷达用陶瓷外壳、精密陶瓷零部件等系列化电子陶瓷产品。氮化铝陶瓷基板具有热导率高、热膨胀系数低、介质损耗低、机械强度高特点，广泛应用于通信、半导体和新能源等领域，公司已经实现批量出货。2022 年，公司的消费电子陶瓷外壳及基板实现收入 2 亿元，同比增长 64.67%，发展迅猛。在刻蚀机、涂胶显影机、光刻机、离子注入机等半导体关键设备中，应用了多种精密陶瓷零部件，包括陶瓷环、陶瓷加热盘、静电卡盘等，是关键的零部件。公司已经开发出陶瓷加热盘产品，核心技术指标通过用户验证，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。根据 QYResearch，2021 年全球静电卡盘市场销售额为 17.14 亿美元，预计 2028 年将达到 24.12 亿美元，目前主要厂商为海外公司。公司深度布局精密陶瓷零部件领域，有望加速国产化。

3、盈利预测与投资建议。

公司是国内电子陶瓷的龙头厂商，打破国外厂商垄断局面，成功实现国产替代化。电子陶瓷应用广泛，市场空间广阔。公司主业经营稳健，客户侧不断拓展。同时第三代半导体资产重组加速落地，氮化镓和碳化硅等新增业务具备较强竞争力，有望加速公司发展。公司陶瓷基板业务发展迅速，精密陶瓷器件有望实现国产替代。若不考虑资产重组的影响，我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 17.30 亿元、22.89 亿元、30.21 亿元，归母净利润分别为 2.22 亿元、2.92 亿元、3.79 亿元，当前市值对应 PE 111X、84X、65X，给予“增持”评级。

4、风险提示。

汇率波动影响公司财务费用，若波动较大，公司盈利会受到一定的影响；公司的下游光通信市场需求若不及预期，对公司相关产品的收入造成影响；公司的光模块用陶瓷管壳主要用在气密性要求高的 box 封装光模块中，若这些产品逐步采用 COB 等封装方式，对公司产品需求将造成影响；资产重组目前仍在推进，进展存在不及预期的风险；陶瓷基板业务发展不及预期；静电卡盘、加热盘等半导体零部件拓展不及预期；消费电子市场需求不及预期；国际环境变化影响公司供应链及业务拓展等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk