

增持 (维持)

中瓷电子 (003031)

半导体设备精密陶瓷引领国产突破, 800G 光模块陶瓷外壳受益 AI

2023年04月19日

市场数据

日期	2023/4/18
收盘价(元)	126.97
总股本(百万股)	209.07
流通股本(百万股)	69.48
净资产(百万元)	1,255.66
总资产(百万元)	1,779.43
每股净资产(元)	6.01

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证通信】中瓷电子 2022 年三季报点评: 电子陶瓷外壳逆势增长, SiC MOS 主驱进展顺利》2022-10-27

《【兴证通信】中瓷电子资产重组点评: “靴子落地”, 重组担忧解除》2022-08-29

《【兴证通信】中瓷电子 2022 年半年报点评: 中报业绩略超预期, 消费电子业务逆势爆发》2022-08-24

分析师:

王楠

wangnan20y@xyzq.com.cn

S0190520120004

章林

zhanglin20@xyzq.com.cn

S0190520070002

代小笛

daixiaodi@xyzq.com.cn

S0190521090001

研究助理:

仇新宇

qiuxinyu@xyzq.com.cn

投资要点

- **1、打造半导体设备陶瓷新增长极, 引领国产突破:** 在全球范围内泛半导体先进结构陶瓷市场拥有超百亿元的市场空间, 公司历经十几年的研发布局, 在半导体设备用精密陶瓷零部件领域实现重大突破, 陶瓷加热器&静电卡盘产品已批量应用于国产化半导体关键设备中, 其中静电卡盘壁垒高, 市场规模大, 且为耗品, 2021 年全球市场规模超 17 亿美元。作为国内具备量产能力的重要厂商, 后续海外断供风险正驱动公司新客户爆发, 加速验证通过, 考虑到产品壁垒极高, 盈利能力强, 未来三年有望新增巨大利润空间, 正成为公司全新增长极, 高端陶瓷平台型公司雏形已现!
- **2、800G 陶瓷外壳国内重要供应商, 通信器件用陶瓷外壳收入占比超 70%:** 根据优迅科技成本拆分, 光模块陶瓷外壳&底座成本占比超 15%, 仅次于光电芯片, 公司高速光模块陶瓷外壳在国内“一枝独秀”, 正加速替代国外厂商, 在下游需求下滑背景下持续稳健增长; 目前公司 400G 光模块用陶瓷外壳已经实现批量出货, 同时也已具备 800G 光模块外壳设计开发能力, 800G 产品技术水平已与海外相当并逐步量产, 客户主要包括新易盛等国内头部光模块公司, 未来受益 AI 浪潮有望加速放量。
- **3、碳化硅主驱 MOS 进展顺利, GaN 业务海外持续高增长:** 国联万众应用于 OBC 的碳化硅 MOS 实现批量交付; 应用于主驱的碳化硅 MOS 进展顺利, 有望在国内率先突破; GaN PA 海外市占率稳步提升, 持续拓展新业务市场, 未来有望受益 6G、卫星通信业务。
- **4、盈利预测与投资建议:** 我们调整了盈利预测, 不考虑并表和摊薄, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 2.60、4.09 和 6.03 亿元, 按照 4 月 18 日收盘价, 对应 PE 102.1、64.8 和 44.0 倍, 维持“增持”评级。
- **5、风险提示:** 资产注入进度不及预期; 产能扩张不及预期; 新产品研发生产不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1305	1808	2517	3470
同比增长	28.7%	38.6%	39.2%	37.9%
归母净利润(百万元)	149	260	409	603
同比增长	22.2%	74.9%	57.5%	47.2%
毛利率	27.4%	31.6%	33.6%	34.5%
ROE	11.8%	17.2%	21.5%	24.4%
每股收益(元)	0.71	1.24	1.96	2.88
市盈率	178.6	102.1	64.8	44.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1116	1786	2154	3027
货币资金	236	600	618	1023
交易性金融资产	70	113	119	109
应收票据及应收账款	362	504	697	962
预付款项	3	18	23	30
存货	308	434	575	780
其他	138	116	122	123
非流动资产	663	630	597	564
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	358	324	290	257
在建工程	270	270	270	270
无形资产	18	19	20	20
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	18	17	18	18
资产总计	1779	2415	2752	3592
流动负债	462	838	790	1060
短期借款	0	236	0	0
应付票据及应付账款	416	556	744	1,013
其他	46	46	46	47
非流动负债	62	62	61	61
长期借款	0	0	0	0
其他	62	62	61	61
负债合计	524	900	852	1121
股本	209	209	209	209
资本公积	646	646	646	646
未分配利润	248	407	628	957
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1256	1516	1900	2470
负债及权益合计	1779	2415	2752	3592

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	149	260	409	603
折旧和摊销	45	35	35	35
资产减值准备	5	5	7	9
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	-0	-0	-0	-0
财务费用	-1	-6	-13	-30
投资损失	-4	-4	-4	-4
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-79	-147	-157	-217
经营活动产生现金流量	115	144	274	396
投资活动产生现金流量	17	-41	-3	13
融资活动产生现金流量	-23	262	-253	-4
现金净变动	110	364	18	405
现金的期初余额	126	236	600	618
现金的期末余额	236	600	618	1023

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1305	1808	2517	3470
营业成本	947	1236	1672	2273
税金及附加	5	6	9	12
销售费用	5	10	13	17
管理费用	46	65	90	124
研发费用	180	253	352	486
财务费用	-9	-6	-13	-30
其他收益	16	14	15	15
投资收益	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-5	-4	-4	-4
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	146	259	409	603
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	1	3	3	3
利润总额	149	261	411	604
所得税	0	1	1	2
净利润	149	260	409	603
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	149	260	409	603
EPS(元)	0.71	1.24	1.96	2.88

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	28.7%	38.6%	39.2%	37.9%
营业利润增长率	18.0%	77.6%	57.8%	47.3%
归母净利润增长率	22.2%	74.9%	57.5%	47.2%
盈利能力				
毛利率	27.4%	31.6%	33.6%	34.5%
归母净利率	11.4%	14.4%	16.3%	17.4%
ROE	11.8%	17.2%	21.5%	24.4%
偿债能力				
资产负债率	29.4%	37.2%	30.9%	31.2%
流动比率	2.41	2.13	2.73	2.86
速动比率	1.75	1.61	2.00	2.12
营运能力				
资产周转率	79%	86%	97%	109%
应收帐款周转率	605%	615%	619%	616%
存货周转率	334%	333%	331%	336%
每股资料(元)				
每股收益	0.71	1.24	1.96	2.88
每股经营现金	0.55	0.69	1.31	1.89
每股净资产	6.01	7.25	9.09	11.82
估值比率(倍)				
PE	178.6	102.1	64.8	44.0
PB	21.1	17.5	14.0	10.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn