

国瓷材料 (300285.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季度环比增长,预期业绩逐季度提升

业绩简评

2023年4月27日公司披露一季报,一季度实现营收7.86亿元,同比下降6.09%;实现归母净利润1.23亿元,同比下降40.68%。

经营分析

1季度公司处于持续修复,基本面有所改善:1季度公司基本面获得改善,营收环比增长8.56%,在1季度春节的条件下仍然实现了营收的持续增长,而公司的产品属于精细化工产品,定价变动不大,营收的增长主要来自于数量的回升,而开工率的回暖也带动了公司整体毛利率的提升,1季度公司毛利率37.30%,环比去年四季度增长超过7个点,带动公司整体净利润率回升至16.79%,一季度归母净利润环比提升约207%。

基本面逐季回暖,形成业绩回归:公司前期多个业务承压明显,电子材料终端需求不振形成库存累计,订单下行,导致开工率明显不足,双重影响营收及毛利率;医药业务前期受到国内疫情影响,成长受到延迟;环保材料受到行业周期影响,成长趋势受到迟滞,整体行业承压比较明显。但是进入一季度,多个行业都出现拐点,下游库存逐步消化,疫情影响逐步减弱,公司核心竞争力持续发挥作用,预计后期订单持续回暖过程中,公司将双重收益与营收和毛利率的回升。

有望进入新的投资并购整合期,现有业务产业链逐步完善。公司2022年进行了两个投资并购项目,对公司医药、精密陶瓷产业链进一步完善丰富,进一步加速公司业务落地,同时提升产品附加值。公司作为精细化工领域少数平台型企业,过去经过多年的外延并购,形成了短中长期的业务阶梯式发展,经过近三四年的整合,公司有望进一步发挥自身的投资整合能力,在多数企业缺乏优质项目的情况下,形成高质量成长。

盈利预测、估值与评级

预测2023-2025年公司归母净利润分别为7.33、9.74、11.75亿元, EPS分别为0.73、0.97、1.17元,对应的PE分别为40.52、30.49、25.30倍,维持“买入”评级。

风险提示

新产品技术突破不及预期风险;下游客户突破认证不及预期;下游需求不足及库存影响下游客户订单风险。

基础化工组

分析师:杨翼荣(执业S1130520090002)

yangyiying@gjzq.com.cn

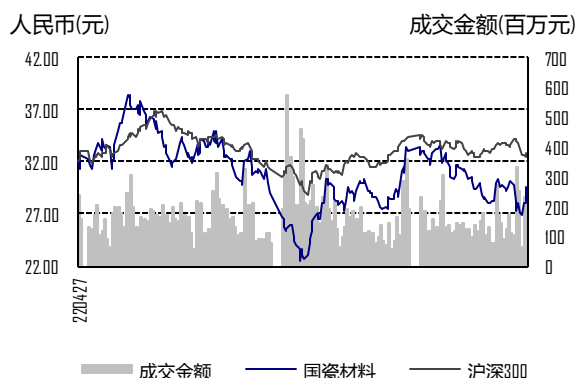
分析师:陈屹(执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

市价(人民币):29.60元

相关报告:

- 《国瓷材料公司点评:四季度依然承压,新一年有望逐季改善》,2023.4.18
- 《努力克服疫情影响,新能源、新材料加速布局-【国金化工】国瓷材...》,2022.8.26



公司基本情况(人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,162	3,167	3,871	4,891	5,846
营业收入增长率	24.37%	0.16%	22.24%	26.35%	19.52%
归母净利润(百万元)	795	497	733	974	1,175
归母净利润增长率	38.57%	-37.49%	47.54%	32.88%	20.53%
摊薄每股收益(元)	0.792	0.495	0.731	0.971	1.170
每股经营性现金流净额	0.57	0.20	0.75	0.69	0.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.85%	8.45%	10.87%	12.79%	13.51%
P/E	53.74	55.68	40.52	30.49	25.30
P/B	7.44	4.70	4.40	3.90	3.42

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,542	3,162	3,167	3,871	4,891	5,846	货币资金	1,170	1,907	566	1,305	1,711	2,173
增长率	24.4%	0.2%	22.2%	26.3%	19.5%		应收款项	1,186	1,560	1,686	1,907	2,410	2,880
主营业务成本	-1,364	-1,738	-2,062	-2,376	-2,922	-3,495	存货	493	706	891	976	1,201	1,437
%销售收入	53.7%	55.0%	65.1%	61.4%	59.7%	59.8%	其他流动资产	217	192	106	123	140	159
毛利	1,178	1,424	1,105	1,495	1,969	2,350	流动资产	3,067	4,365	3,249	4,312	5,461	6,648
%销售收入	46.3%	45.0%	34.9%	38.6%	40.3%	40.2%	%总资产	50.9%	55.4%	43.3%	51.3%	57.4%	61.1%
营业税金及附加	-26	-23	-19	-25	-34	-41	长期投资	53	80	131	131	131	131
%销售收入	1.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,189	1,489	2,025	2,167	2,116	2,294
销售费用	-105	-110	-135	-163	-210	-251	%总资产	19.7%	18.9%	27.0%	25.8%	22.2%	21.1%
%销售收入	4.1%	3.5%	4.3%	4.2%	4.3%	4.3%	无形资产	1,676	1,711	1,702	1,703	1,705	1,706
管理费用	-141	-165	-188	-213	-289	-345	非流动资产	2,958	3,514	4,252	4,102	4,052	4,230
%销售收入	5.6%	5.2%	5.9%	5.5%	5.9%	5.9%	%总资产	49.1%	44.6%	56.7%	48.7%	42.6%	38.9%
研发费用	-161	-206	-225	-252	-318	-380	资产总计	6,025	7,879	7,502	8,414	9,513	10,879
%销售收入	6.3%	6.5%	7.1%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	0	31	19	19	21	19
息税前利润 (EBIT)	745	920	538	843	1,118	1,333	应付款项	408	615	575	664	817	977
%销售收入	29.3%	29.1%	17.0%	21.8%	22.9%	22.8%	其他流动负债	140	251	220	251	273	304
财务费用	-30	-16	29	15	28	37	流动负债	548	897	814	934	1,111	1,299
%销售收入	1.2%	0.5%	-0.9%	-0.4%	-0.6%	-0.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-32	-40	-40	0	0	0	其他长期负债	108	845	382	279	281	339
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	0	负债	656	1,743	1,196	1,212	1,392	1,638
投资收益	4	20	-14	0	0	0	普通股股东权益	4,995	5,743	5,882	6,747	7,621	8,695
%税前利润	0.6%	2.1%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
营业利润	712	945	577	858	1,145	1,370	未分配利润	1,922	2,546	2,892	3,525	4,399	5,473
营业利润率	28.0%	29.9%	18.2%	22.2%	23.4%	23.4%	少数股东权益	374	393	423	455	500	545
营业外收支	3	12	-15	0	0	0	负债股东权益合计	6,025	7,879	7,502	8,414	9,513	10,879
税前利润	715	957	562	858	1,145	1,370	比率分析						
利润率	28.1%	30.3%	17.8%	22.2%	23.4%	23.4%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-94	-112	-35	-93	-126	-151	每股指标						
所得税率	13.2%	11.7%	6.3%	10.8%	11.0%	11.0%	每股收益	0.572	0.792	0.495	0.731	0.971	1.170
净利润	621	845	527	765	1,019	1,220	每股净资产	4.976	5.721	5.860	6.721	7.592	8.662
少数股东损益	47	50	30	32	45	45	每股经营现金净流	0.769	0.570	0.203	0.752	0.687	0.961
归属于母公司的净利润	574	795	497	733	974	1,175	每股股利	0.100	0.110	0.000	0.100	0.100	0.100
净利率	22.6%	25.1%	15.7%	18.9%	19.9%	20.1%	回报率						
							净资产收益率	11.49%	13.85%	8.45%	10.87%	12.79%	13.51%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.52%	10.09%	6.63%	8.72%	10.24%	10.80%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	12.04%	13.16%	7.97%	10.41%	12.22%	12.81%
净利润	621	845	527	765	1,019	1,220	增长率						
少数股东损益	47	50	30	32	45	45	主营业务收入增长率	18.08%	24.37%	0.16%	22.24%	26.35%	19.52%
非现金支出	160	207	234	206	239	279	EBIT增长率	17.89%	23.48%	-41.51%	56.68%	32.62%	19.26%
非经营收益	12	-28	-17	-1	0	0	净利润增长率	14.64%	38.57%	-37.49%	47.54%	32.88%	20.53%
营运资金变动	-21	-452	-540	-215	-568	-534	总资产增长率	25.37%	30.77%	-4.79%	12.16%	13.06%	14.36%
经营活动现金净流	772	572	204	755	690	965	资产管理能力						
资本开支	-218	-522	-525	-54	-187	-457	应收账款周转天数	135.1	129.4	153.0	150.0	150.0	150.0
投资	-18	2	-161	0	0	0	存货周转天数	142.3	125.9	141.3	150.0	150.0	150.0
其他	-100	63	71	0	0	0	应付账款周转天数	53.0	59.2	70.1	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-336	-457	-614	-54	-187	-457	固定资产周转天数	157.2	145.5	194.9	161.5	139.0	121.2
股权募资	858	1	0	232	0	0	偿债能力						
债权募资	-308	0	0	-80	12	62	净负债/股东权益	-24.58%	-32.23%	-8.67%	-17.86%	-20.81%	-23.31%
其他	-99	559	-859	-103	-102	-102	EBIT利息保障倍数	24.6	57.3	-18.4	-55.3	-40.2	-35.8
筹资活动现金净流	451	560	-859	49	-90	-40	资产负债率	10.88%	22.12%	15.95%	14.41%	14.63%	15.06%
现金净流量	881	672	-1,267	750	413	468							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-28	买入	44.63	N/A
2	2021-10-22	买入	44.10	N/A
3	2022-04-26	买入	28.25	N/A
4	2022-08-26	买入	32.40	N/A
5	2023-04-18	买入	29.72	N/A

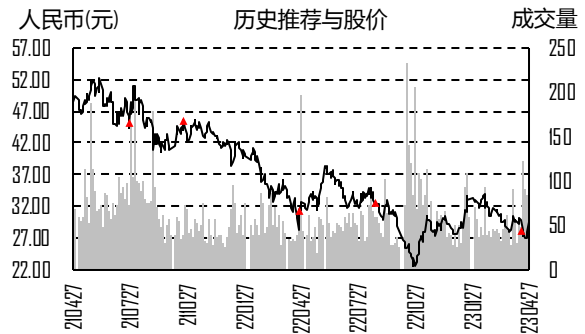
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402