

国瓷材料（300285）：Q2业绩环比改善，看好长期成长性

2023年8月10日

强烈推荐/维持

国瓷材料 公司报告

国瓷材料发布 2023 年半年报：2023 年 1-6 月实现营业收入为 18.50 亿元，YoY+6.91%；实现归母净利润为 3.19 亿元，YoY+20.83%。

Q2 业绩环比改善。2 季度单季，公司实现营收 10.65 亿元，同比增长 19.08%、环比增长 35.54%，实现归母净利润 1.95 亿元，同比增长 0.40%、环比增长 58.28%。

从收入端来看，主要业务营收有所改善。①**电子材料板块：**2023 年上半年营收同比下降 25.88%至 2.85 亿元，受益下游需求持续回暖，公司 MLCC 介质粉体销量在上半年环比逐季改善，但相比去年同期仍有差距。②**催化材料板块：**2023 年上半年营收同比增长 64.05%至 3.35 亿元，在蜂窝陶瓷、钨钴固溶体、分子筛方面均有突破。③**生物医疗材料板块：**2023 年上半年营收同比增长 0.23%至 4.13 亿元，国内外市场推广均持续推进。④**建筑陶瓷板块：**2023 年上半年营收同比增长 5.79%至 5.50 亿元，陶瓷墨水产销稳步提升。

从利润端来看，利润率水平已有回升。2023 年上半年公司综合毛利率同比 2022 年同期下滑 2.3 个百分点至 37.50%，但较 2022 年 4 季度综合毛利率已有提升，同时 2 季度单季毛利率已回升至 37.64%。我们预期，随着下游需求的持续回暖，叠加公司发展战略的不断落实，公司毛利率水平仍有提升空间。

主营业务板块齐头并进，看好公司中长期发展。随着下游需求逐步回暖，公司将稳固并提升电子材料业务方面的优势，还将积极发展催化材料，大力布局生物医疗材料、精密陶瓷的研发生产，提升重点产品在国内市场的国产替代水平和市场占有率。①**电子材料板块：**公司 MLCC 介质粉体和电子浆料产品下游应用领域不断拓宽，有望拉动相关产品需求。②**催化材料板块：**公司蜂窝陶瓷载体相关产品已实现主要客户的全面覆盖，并配合客户布局、开发了多款新产品，协同客户共同推进蜂窝陶瓷产品的国产替代。③**生物医疗材料板块：**氧化锆粉体材料和瓷块业务的国内、海外市场开拓均取得积极进展，市场渗透率有望逐步提升。

布局新方向、新技术，拓展成长空间。随着公司近几年的持续发展，新产品种类逐渐丰富，产品收入和销售额渐成规模，公司新能源材料板块、精密陶瓷板块已初具规模，为公司持续成长贡献新的增长点。①**新能源材料板块：**公司以高纯超细氧化铝、勃姆石为核心，陆续推出多款锂电池正、负极核心辅材。②**精密陶瓷板块：**公司在陶瓷轴承球、陶瓷基板及金属化、光通信陶瓷套管等领域均有产品布局，未来将进一步提升产品竞争力并持续开发新产品。

公司盈利预测及投资评级：国瓷材料目前已成长为陶瓷材料行业的平台型公司，目前已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料在内的六大业务板块，产品的市场容量和行业天花板逐渐打开，市场竞争力不断增强。我们维持对公司 2023-2025 年的盈利预测，即

公司简介：

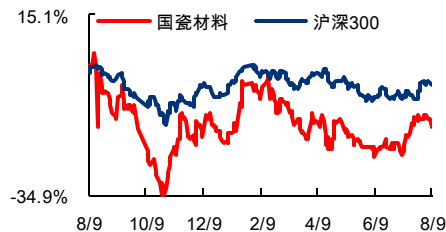
国瓷材料专业从事功能陶瓷材料研发、生产和销售，主要产品包括：纳米级钛酸钡及配方粉、纳米级复合氧化锆、高热稳定性氧化铝、氮化铝、蜂窝陶瓷、喷墨打印用陶瓷墨水、陶瓷球及陶瓷轴承等，产品被广泛应用于电子信息和 5G 通讯、生物医疗、汽车及工业催化等领域。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	35.03-22.54
总市值（亿元）	291.41
流通市值（亿元）	233.17
总股本/流通 A 股（万股）	100,381/100,381
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.64

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

2023~2025 年净利润分别为 6.94、8.53 和 10.55 亿元, 对应 EPS 分别为 0.69、0.85 和 1.05 元, 当前股价对应 P/E 值分别为 42、34 和 28 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 原料价格大幅波动; 新产品推广不及预期; 下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,162	3,167	3,879	4,794	5,988
增长率(%)	24.37%	0.16%	22.48%	23.60%	24.91%
归母净利润(百万元)	795	497	694	853	1,055
增长率(%)	38.57%	-37.49%	39.57%	23.00%	23.59%
净资产收益率(%)	13.85%	8.45%	10.71%	11.87%	0.00%
每股收益(元)	0.79	0.50	0.69	0.85	1.05
PE	37	59	42	34	28
PB	5.07	4.95	4.50	4.05	3.61

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	4365	3249	3901	4954	6291	营业收入	3162	3167	3879	4794	5988
货币资金	1907	566	707	1056	1526	营业成本	1738	2062	2423	2997	3756
应收账款	1234	1421	1740	2151	2687	营业税金及附加	23	19	24	29	37
其他应收款	229	171	199	232	290	营业费用	110	135	166	205	256
预付款项	45	43	50	62	57	管理费用	165	188	230	284	355
存货	706	891	1047	1295	1572	财务费用	16	-29	-11	-16	-24
其他流动资产	244	158	158	158	158	资产减值损失	14	11	32	43	55
非流动资产合计	3514	4252	4343	4307	4157	公允价值变动收益	2	0	0	0	0
长期股权投资	74	79	79	79	79	投资净收益	20	-14	-17	-17	-17
固定资产	1489	2025	2129	2106	1969	营业利润	945	577	788	961	1178
无形资产	174	169	158	146	135	营业外收入	17	3	3	3	3
其他非流动资产	1777	1980	1978	1976	1975	营业外支出	5	18	18	18	18
资产总计	7879	7502	8243	9261	10448	利润总额	957	562	773	946	1163
流动负债合计	897	814	931	1203	1472	所得税	112	35	49	59	73
短期借款	0	2	2	2	2	净利润	845	527	725	886	1090
应付账款	347	446	524	689	863	少数股东损益	50	30	31	33	36
预收款项	0	0	0	26	33	归属母公司净利润	795	497	694	853	1055
一年内到期的非流动负债	31	18	0	0	0	EBITDA	1070	673	941	1132	1353
非流动负债合计	845	382	382	382	382	EPS (元)	0.79	0.50	0.69	0.85	1.05
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1743	1196	1314	1585	1855	成长能力					
少数股东权益	393	423	454	487	523	营业收入增长	24%	0%	22%	24%	25%
实收资本 (或股本)	1004	1004	1004	1004	1004	营业利润增长	33%	-39%	37%	22%	23%
资本公积	1909	1909	1909	1909	1909	归属于母公司净利润增长	39%	-37%	40%	23%	24%
未分配利润	2546	2892	3416	4044	4821	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5743	5882	6476	7189	8071	毛利率 (%)	45%	35%	38%	37%	37%
负债和所有者权益	7879	7502	8243	9261	10448	净利率 (%)	25%	16%	18%	18%	18%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润 (%)	10%	7%	8%	9%	10%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE (%)	14%	8%	11%	12%	13%
经营活动现金流	572	204	548	672	718	偿债能力					
净利润	795	497	694	853	1055	资产负债率 (%)	22%	16%	16%	17%	18%
折旧摊销	147	170	210	235	250	流动比率	4.87	4.95	5.26	5.38	0.00
财务费用	16	-29	-11	-16	-24	速动比率	4.08	4.11	4.43	4.58	0.00
应收帐款减少	-227	-187	-319	-411	-536	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	26	7	总资产周转率	0.45	0.41	0.49	0.55	0.61
投资活动现金流	-457	-614	-300	-200	-100	应收账款周转率	2.82	2.39	2.45	2.46	2.48
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	应付账款周转率	11.21	7.99	8.00	7.91	7.72
长期投资减少	-26	-5	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	20	-14	-17	-17	-17	每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.50	0.69	0.85	1.05
筹资活动现金流	560	-859	-107	-124	-148	每股净现金流 (最新摊薄)	0.67	-1.26	0.14	0.35	0.47
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	5.72	5.86	6.45	7.16	8.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	36.65	58.63	42.01	34.15	27.63
资本公积增加	12	0	0	0	0	P/B	5.07	4.95	4.50	4.05	3.61
现金净增加额	672	-1267	141	349	470	EV/EBITDA	25.47	42.47	30.21	24.82	20.41

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	国瓷材料(300285)：1 季度环比改善，看好长期成长性	2023-05-05
公司普通报告	国瓷材料(300285)：业绩短期承压，长期成长性持续	2023-04-20
公司普通报告	国瓷材料(300285)：短期业绩承压，长期成长性持续	2022-11-02
公司普通报告	国瓷材料(300285)：疫情影响有望缓解，长期成长性持续	2022-08-30
公司普通报告	国瓷材料(300285)：业绩稳步增长，主营业务有序推进	2022-03-10
公司普通报告	国瓷材料(300285)：多元化平台型企业，优势业务有望持续增长	2021-10-25
公司普通报告	国瓷材料(300285)：多元化平台型企业，不断扩大业务半径，提升综合竞争力	2021-02-17
公司普通报告	国瓷材料(300285.SZ)：Q3 高增长，先进陶瓷材料平台型企业发展前景广阔	2020-10-27
公司普通报告	国瓷材料(300285.SZ)：催化材料迅速放量，先进陶瓷材料平台型企业市占率提升空间大	2020-08-27
公司深度报告	国瓷材料(300285.SZ)：牵手高瓴，深耕齿科等业务领域	2020-06-18
公司深度报告	国瓷材料(300285.SZ)深度报告：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮	2020-06-12
行业普通报告	陶瓷材料行业报告：国产工艺突破技术瓶颈，新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
行业深度报告	尾气处理用陶瓷材料行业：蜂窝陶瓷载体是核心部件，市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三	2020-06-10
行业深度报告	义齿用陶瓷材料行业：全瓷牙市场空间广阔，氧化锆材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二	2020-06-09
行业深度报告	MLCC 陶瓷粉体行业：需求高增长，国产替代加速——先进陶瓷材料系列研究之一	2020-06-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

9 年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526