

国瓷材料(300285)

报告日期: 2023年08月23日

Q2 单季度业绩环比大幅改善, 蜂窝陶瓷板块表现亮眼

——国瓷材料点评报告

事件

- 公司发布 2023 年半年报: 2023 H1 公司实现营业收入 18.50 亿元, yoy+6.91%; 实现归母净利润 3.19 亿元, yoy-20.83%;其中 Q2 单季度实现营收 10.65 亿元, yoy+19.08%, 实现归母净利润 1.95 亿元, yoy+0.40%, qoq+58.54%, Q2 单季度净利润环比大幅改善。

点评

- 轻舟已过万重山, 四大板块业务环比明显改善。**2023 年, 伴随国内外下游需求复苏及公司加强产品开拓, 电子材料/催化材料/生物医药/建筑陶瓷四板块 23H1 分别实现收入 2.85/3.35/4.13/5.50 亿元, yoy-25.88%/+64.05%/+0.23%/+5.79%, 除电子材料板块受下游 MLCC 行业稼动率尚未完全恢复影响, 收入有所下滑, 其余板块均实现同比正增长; 值得注意的是, 环比 22 年下半年, 电子材料/催化材料/生物医药/建筑陶瓷板块收入分别变化+116.72%/+62.41%/+21.04%/+11.33%, 环比均实现明显增长, 其中电子材料及催化材料板块改善明显。
- 电子材料板块: MLCC 粉体销量逐季改善, 等待下游消费电子复苏。**受消费电子需求不佳影响, 2022 年公司 MLCC 介质粉体开工率及出货量下滑, 拖累整体业绩表现。2023 年以来, 伴随下游需求回暖及汽车电子等新型领域的快速增长, 公司 MLCC 粉体产品销量实现逐季改善, 驱动电子材料板块收入恢复, 但在整体开工率不高情况下, 毛利率仍处于近年来较低水平。展望后期, 伴随国内外经济复苏及下游去库逐步进入尾声, 预计 MLCC 粉体业务将迎来景气复苏, 公司作为国内 MLCC 粉体龙头, 有望享受行业周期改善带来的量价弹性。此外, 公司电子浆料业务与 MLCC 粉体业务协同性较高, 保持快速增长; 纳米级复合氧化锆业务方面, 强化多彩产品验证和导入, 有望伴随应用拓宽持续受益。
- 催化材料板块: 国六产品快速放量, 板块表现超市场预期。**23H1, 公司蜂窝陶瓷载体产品在非道路机械、重卡和乘用车三大领域均实现快速突破, 产品量价齐升, 板块收入同比增长超过 60%。重卡领域, 公司产品成功应用于头部重卡客户主力车型; 乘用车领域, 公司超薄壁产品快速突破, 已搭载于国内传统燃油主力车型和新能源头部车企混动车型。此外, 铈锆固溶体及分子筛业务进展顺利, 未来有望成为新增长点。
- 生物医疗板块: 收入表现稳健, 毛利率维持 60%以上。**23H1, 公司纳米氧化锆粉体业务销售稳步增长, 国内市场份额持续提升, 海外方面公司已经顺利进入头部客户供应体系; 氧化锆瓷块业务, 国内市场恢复增长势头, 海外市场方面在欧洲、拉美市场保持快速增长。2023H1, 子公司爱尔创实现收入 2.94 亿元, yoy+8.60%, 实现净利润 0.48 亿元, yoy-5.22%。23H1, 公司战略并购全球口腔烧结设备领域头部企业德国 Dekema 公司, 口腔专业设备产品管线和高端品牌得到有益补充。
- 建筑陶瓷板块: 板块收入创历史新高, 原材料下降驱动毛利率改善。**国瓷康立泰已经居于国内陶瓷墨水行业领先地位, 公司积极开拓市场, 国内外产销量持续提升, 半年度收入创历史新高。此外, 受益于原材料价格下降, 板块毛利率同比提升 7.69pct 至 25.33%。
- 新能源材料板块及精密陶瓷板块: 新品推广顺利, 产销稳步提升。**新能源材料板块, 公司高纯超细氧化铝和勃姆石已覆盖国内外主流锂电池厂商和主要锂电隔膜厂商, 产品销量稳步提升。精密陶瓷板块, 公司陶瓷球已经顺利通过多家主流轴承厂验证, 性能达到国际先进水平, 有望伴随下游产业化应用进展实现放量; 陶瓷基板方面, 国瓷赛创在 LED、激光雷达领域已具备竞争优势, DPC 基板业务保持快速增长, 激光热沉等新产品进展顺利。

盈利预测与估值

投资评级: 买入(首次)

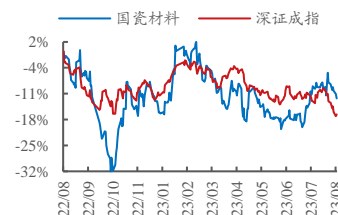
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 姚雯慧
yaowenyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 28.78
总市值(百万元)	28,889.66
总股本(百万股)	1,003.81

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期, 三大板块稳步推进——国瓷材料 2018 年年报点评》2019.03.18
- 《梯次布局打造新材料产业化平台, 蜂窝陶瓷、结构陶瓷持续放量——国瓷材料首次覆盖报告》2019.01.17

公司是国内新材料平台型公司，在 MLCC 粉体、陶瓷墨水、蜂窝陶瓷、氧化锆材料及瓷块等领域均处于国内龙头地位。近年来，公司在材料端加速品类拓张，在产业链端延伸至下游制品，业务模式不断升级，以技术驱动长期增长。我们给予公司 23-25 年归母净利润预测为 7.27/9.54/11.91 亿元，同比增速分别为 46.31%/31.17%/24.88%，对应当前股价 23-25 年 PE 分别为 40/30/24 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、收购公司发展不及预期风险、产品需求不佳风险、新产能兑现不及预期风险、汇率大幅波动风险

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,167	4,023	4,951	6,057
(+/-) (%)	0.16%	27.05%	23.05%	22.34%
归母净利润	497	727	954	1,191
(+/-) (%)	-37.49%	46.31%	31.17%	24.88%
每股收益(元)	0.50	0.72	0.95	1.19
P/E	58.12	39.73	30.29	24.25

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,249	4,055	5,009	6,290
现金	566	945	1,241	1,714
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,569	1,940	2,368	2,883
其它应收款	23	29	36	44
预付账款	43	56	68	83
存货	891	1,007	1,208	1,465
其他	158	77	89	101
非流动资产	4,252	4,336	4,568	4,773
金融资产类	8	10	12	14
长期投资	79	89	99	109
固定资产	1,691	1,840	1,961	2,054
无形资产	169	179	189	199
在建工程	334	434	534	634
其他	1,972	1,785	1,774	1,763
资产总计	7,502	8,391	9,578	11,062
流动负债	814	1,011	1,187	1,408
短期借款	2	2	2	2
应付款项	559	676	816	994
预收账款	0	0	0	0
其他	254	333	369	413
非流动负债	382	401	401	401
长期借款	0	0	0	0
其他	382	401	401	401
负债合计	1,196	1,412	1,588	1,810
少数股东权益	423	467	524	595
归属母公司股东权益	5,882	6,512	7,466	8,658
负债和股东权益	7,502	8,391	9,578	11,062

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	204	728	776	945
净利润	527	771	1,011	1,263
折旧摊销	193	241	269	297
财务费用	(29)	1	1	1
投资损失	14	(20)	(25)	(30)
营运资金变动	(540)	(296)	(518)	(621)
其它	38	32	38	36
投资活动现金流	(614)	(304)	(479)	(472)
资本支出	(525)	(489)	(493)	(491)
长期投资	(5)	(12)	(12)	(12)
其他	(85)	197	26	31
筹资活动现金流	(859)	(45)	(1)	(1)
短期借款	2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(861)	(45)	(1)	(1)
现金净增加额	(1,267)	379	296	472

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3167	4023	4951	6057
营业成本	2062	2560	3091	3765
营业税金及附加	19	25	30	37
营业费用	135	173	213	260
管理费用	188	213	262	321
研发费用	225	262	322	394
财务费用	(29)	(13)	(23)	(30)
资产减值损失	(11)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(14)	20	25	30
其他经营收益	60	76	93	114
营业利润	577	871	1146	1429
营业外收支	(15)	(5)	(10)	(10)
利润总额	562	866	1136	1419
所得税	35	95	125	156
净利润	527	771	1011	1263
少数股东损益	30	44	57	71
归属母公司净利润	497	727	954	1191
EBITDA	755	1094	1382	1685
EPS (最新摊薄)	0.50	0.72	0.95	1.19

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	0.16%	27.05%	23.05%	22.34%
营业利润	-38.95%	50.96%	31.57%	24.66%
归属母公司净利润	-37.49%	46.31%	31.17%	24.88%
获利能力				
毛利率	34.89%	36.37%	37.57%	37.85%
净利率	15.69%	18.07%	19.27%	19.67%
ROE	8.45%	11.17%	12.78%	13.76%
ROIC	8.28%	10.74%	12.26%	13.23%
偿债能力				
资产负债率	15.95%	16.83%	16.58%	16.36%
净负债比率	18.98%	20.23%	19.87%	19.56%
流动比率	3.99	4.01	4.22	4.47
速动比率	2.77	2.88	3.07	3.29
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.51	0.55	0.59
应收账款周转率	2.39	2.64	2.74	2.75
应付账款周转率	5.21	5.23	5.25	5.27
每股指标(元)				
每股收益	0.50	0.72	0.95	1.19
每股经营现金	0.20	0.73	0.77	0.94
每股净资产	5.86	6.49	7.44	8.62
估值比率				
P/E	58.12	39.73	30.29	24.25
P/B	4.91	4.44	3.87	3.34
EV/EBITDA	35.96	25.63	20.07	16.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>