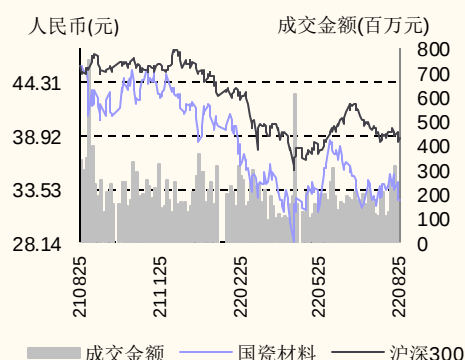


国瓷材料 (300285.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 32.40 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	10.04
已上市流通 A 股(亿股)	7.88
总市值(亿元)	325.23
年内股价最高最低(元)	45.99/28.14
沪深 300 指数	4116
创业板指	2667

**相关报告**

- 1.《业绩稳步增长,费用管控进一步提升-【国金化工】国瓷材料点评》, 2022.4.26
- 2.《费用管控良好,公司业务稳健发展-【国金化工】国瓷材料公司点评》, 2021.10.22

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyirong@gjzq.com.cn

努力克服疫情影响, 新能源、新材料加速布局**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,542	3,162	3,606	4,906	5,964
营业收入增长率	18.08%	24.37%	14.04%	36.05%	21.58%
归母净利润(百万元)	574	795	884	1,130	1,390
归母净利润增长率	14.64%	38.57%	11.16%	27.79%	23.01%
摊薄每股收益(元)	0.572	0.792	0.881	1.125	1.384
每股经营性现金流净额	0.74	0.51	0.79	0.80	1.17
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.49%	13.85%	13.54%	14.91%	15.64%
P/E	78.91	53.74	36.79	28.79	23.41
P/B	9.07	7.44	4.98	4.29	3.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 8 月 25 日公司发布公告, 上半年实现营业收入 17.31 亿元, 同期增长 17.47%; 归母净利润 4.03 亿元, 比上年同期增长 2.14%。

分析

- 2 季度国内东部地区疫情, 催化材料受到汽车产业链影响较大。2 季度公司实现营收 8.94 亿元, 同比增长 4.28%, 归母净利润 1.95 亿元, 同比下降 6.6%, 二季度公司业务板块受到疫情的影响较大, 华东地区尤其是上海及周边疫情对于整体汽车产业链影响巨大, 多数车企的生产和销售受到了极大冲击, 重柴的销量更是大幅下落, 导致公司尾气催化板块的销售也有所下行, 上半年催化材料业务板块收入同比下行 4.03%, 毛利率同期减少 2.63%。疫情后, 国家也出台了相关的政策来促进汽车消费, 给予汽车购买补助, 预期进入下半年, 汽车产业链有望逐步修复, 而公司在催化材料领域仍然在持续进行蜂窝载体的客户公告认证, 加速钵钵等的客户突破, 有望在行业逐步回归正常状态时恢复快速发展势头, 提升产品市占率。
- 齿科材料加紧海外布局, 弥补国内疫情的影响。由于疫情的影响, 一线城市的口腔医院、诊所等开放相对受限, 国内齿科材料的销售也有影响, 公司在此基础上, 加紧进行海外市场的拓展, 通过海外销售网络的建立, 提升海外齿科材料的销售占比, 以降低国内疫情带来的影响, 上半年公司的齿科材料已经明显扭转了同比下行的态势, 营收同比增长 19.99%。
- 加紧新能源新材料领域的布局, 提升产品市占率, 进一步挖掘成长动能。公司在原有业务布局的基础上, 借助原有的产品布局和技术储备加速向新能源、新材料领域延伸, 今年公司将勃姆石产能扩充至 1.25 万吨, 预计年底可以完成 2.5 万吨年产能建设, 规划三年产能提升至 10 万吨, 高纯超细氧化铝已经建成 1 万吨产能, 三年内年计划逐步扩充至 3 万吨; 同时公司氮化硅粉体以及陶瓷球也在积极推进新能源车、精密机床等领域的应用, 加大未来产品的发展空间。

投资建议

- 由于疫情影响, 下调公司 2022 年盈利预测 8%, 预测 2022-2024 年公司归母净利润分别为 8.84、11.30、13.90 亿元, EPS 分别为 0.88、1.13、1.38 元, 对应的 PE 分别为 36.79、28.79、23.41 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情反复对于产业链的影响; 新产品的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。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,153	2,542	3,162	3,606	4,906	5,964
增长率		18.1%	24.4%	14.0%	36.0%	21.6%
主营业务成本	-1,125	-1,364	-1,738	-2,039	-2,853	-3,470
%销售收入	52.2%	53.7%	55.0%	56.5%	58.2%	58.2%
毛利	1,028	1,178	1,424	1,567	2,053	2,494
%销售收入	47.8%	46.3%	45.0%	43.5%	41.8%	41.8%
营业税金及附加	-22	-26	-23	-27	-37	-45
%销售收入	1.0%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-113	-105	-110	-123	-167	-203
%销售收入	5.3%	4.1%	3.5%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	-123	-141	-165	-188	-260	-316
%销售收入	5.7%	5.6%	5.2%	5.2%	5.3%	5.3%
研发费用	-138	-161	-206	-220	-294	-358
%销售收入	6.4%	6.3%	6.5%	6.1%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	632	745	920	1,010	1,295	1,572
%销售收入	29.3%	29.3%	29.1%	28.0%	26.4%	26.4%
财务费用	-21	-30	-16	38	42	58
%销售收入	1.0%	1.2%	0.5%	-1.0%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	2	4	20	5	6	10
%税前利润	0.3%	0.6%	2.1%	0.5%	0.4%	0.6%
营业利润	621	712	945	1,067	1,361	1,661
营业利润率	28.8%	28.0%	29.9%	29.6%	27.7%	27.8%
营业外收支	1	3	12	10	5	8
税前利润	622	715	957	1,077	1,366	1,669
利润率	28.9%	28.1%	30.3%	29.9%	27.8%	28.0%
所得税	-79	-94	-112	-135	-171	-209
所得税率	12.6%	13.2%	11.7%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	544	621	845	943	1,195	1,460
少数股东损益	43	47	50	59	65	71
归属于母公司的净利润	501	574	795	884	1,130	1,390
净利率	23.2%	22.6%	25.1%	24.5%	23.0%	23.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	544	621	845	943	1,195	1,460
少数股东损益	43	47	50	59	65	71
非现金支出	105	128	147	149	165	181
非经营收益	16	12	-28	-2	-11	-13
营运资金变动	-184	-21	-452	-293	-548	-452
经营活动现金净流	480	740	512	797	801	1,175
资本开支	-195	-218	-522	-80	-48	-207
投资	4	-18	2	-2	-1	-3
其他	-42	-100	63	5	6	10
投资活动现金净流	-234	-336	-457	-77	-43	-200
股权募资	0	858	1	-18	0	0
债权募资	-191	-308	0	-754	-11	-4
其他	-76	-105	555	-82	-82	-81
筹资活动现金净流	-266	445	556	-854	-93	-85
现金净流量	-20	849	611	-135	666	890

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	300	1,170	1,907	1,764	2,424	3,309
应收款项	990	1,186	1,560	1,512	2,036	2,476
存货	571	493	706	950	1,251	1,474
其他流动资产	103	217	192	186	202	221
流动资产	1,964	3,067	4,365	4,412	5,913	7,479
%总资产	40.9%	50.9%	55.4%	56.1%	63.9%	68.9%
长期投资	41	53	80	82	83	86
固定资产	1,073	1,189	1,489	1,524	1,419	1,456
%总资产	22.3%	19.7%	18.9%	19.4%	15.3%	13.4%
无形资产	1,688	1,676	1,711	1,711	1,711	1,711
非流动资产	2,842	2,958	3,514	3,446	3,335	3,369
%总资产	59.1%	49.1%	44.6%	43.9%	36.1%	31.1%
资产总计	4,806	6,025	7,879	7,858	9,248	10,849
短期借款	272	0	31	0	0	0
应付款项	358	408	615	598	836	1,018
其他流动负债	101	140	251	165	220	268
流动负债	731	548	897	763	1,056	1,285
长期贷款	36	0	0	0	0	0
其他长期负债	84	108	845	114	97	88
负债	851	656	1,743	877	1,153	1,374
普通股股东权益	3,652	4,995	5,743	6,528	7,578	8,887
其中：股本	963	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
未分配利润	1,435	1,922	2,546	3,349	4,399	5,708
少数股东权益	303	374	393	452	517	588
负债股东权益合计	4,806	6,025	7,879	7,858	9,248	10,849

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.520	0.572	0.792	0.881	1.125	1.384
每股净资产	3.791	4.976	5.721	6.504	7.549	8.853
每股经营现金净流	0.499	0.737	0.510	0.794	0.798	1.171
每股股利	0.050	0.100	0.060	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	13.71%	11.49%	13.85%	13.54%	14.91%	15.64%
总资产收益率	10.42%	9.52%	10.09%	11.25%	12.21%	12.81%
投入资本收益率	12.95%	12.04%	13.16%	12.66%	14.00%	14.52%
增长率						
主营业务收入增长率	19.76%	18.08%	24.37%	14.04%	36.05%	21.58%
EBIT增长率	25.29%	17.89%	23.48%	9.79%	28.23%	21.45%
净利润增长率	-7.82%	14.64%	38.57%	11.16%	27.79%	23.01%
总资产增长率	9.76%	25.37%	30.77%	-0.27%	17.70%	17.30%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.3	135.1	129.4	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	167.0	142.3	125.9	170.0	160.0	155.0
应付账款周转天数	53.8	53.0	59.2	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	168.0	157.2	145.5	128.6	94.1	76.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.01%	-24.58%	-32.23%	-26.73%	-31.20%	-36.00%
EBIT利息保障倍数	29.6	24.6	57.3	-26.9	-30.9	-27.0
资产负债率	17.70%	10.88%	22.12%	11.17%	12.47%	12.66%

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
买入	1	1	5	8	41
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.38	1.27	1.00

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	2020-12-31	买入	44.55	48.55 ~ 48.55
2	2021-02-09	买入	51.60	N/A
3	2021-04-16	买入	44.22	N/A
4	2021-07-28	买入	44.63	N/A
5	2021-10-22	买入	44.10	N/A
6	2022-04-26	买入	28.25	N/A

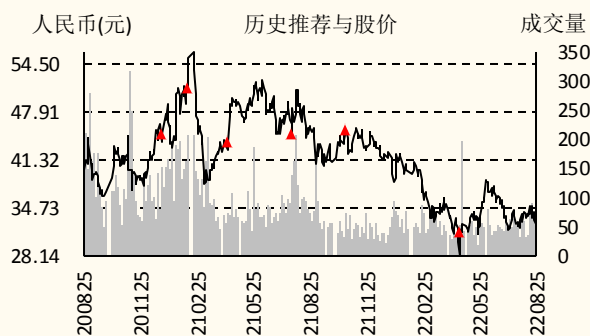
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402