

国瓷材料（300285）：疫情影响有望缓解，长期成长性持续

2022年8月30日

强烈推荐/维持

国瓷材料

公司报告

国瓷材料发布 2022 年中报：上半年实现营业收入为 17.31 亿元，YoY+17.47%，归母净利润为 4.03 亿元，YoY+2.14%。

三大业务板块均受到疫情影响，综合盈利能力有所下滑。①**电子材料板块：**上半年营收同比增长 2.36% 至 3.84 亿元，电子用纳米级复合氧化锆粉体、电子浆料业务保持增长，但 MLCC 粉体受部分下游客户疫情期间停工影响销量不及预期，电子材料板块毛利率下滑 5.4 个百分点至 41.44%。②**催化材料板块：**营收同比下滑 4.03% 至 2.04 亿元，毛利率下滑 2.63 个百分点至 49.03%，主要因下游汽车产业链受疫情影响生产端和交付端承压，导致公司催化材料销量不及预期。③**生物医疗材料板块：**收入增长 19.99% 至 4.12 亿元，毛利率下滑 3.74 个百分点至 63.30%，国内市场销售受到疫情不利影响，有所下滑，但公司积极开拓海外市场，部分缓解了国内市场的压力，海外营业收入稳步增长，同时公司强化了牙科用氧化锆粉体的市场开发，拉动整体生物医疗材料板块营收增长。上半年公司综合毛利率下滑 6.58 个百分点，拖累净利润增速。

疫情影响逐步缓解，伴随下游需求复苏公司有望重回增长。①**电子材料板块：**公司利用募集资金迅速推进车规级 MLCC 介质材料产品的产能布局，未来随着车规级产品销售占比的不断增加，相关业务有望继续保持增长趋势；此外，公司电子用纳米级复合氧化锆粉体业务和电子浆料业务有望在可穿戴设备行业、电子及光伏行业持续获取下游新订单。②**催化材料板块：**随着国家和地方政府汽车消费补贴政策的推出，多种因素共同刺激汽车行业的复苏，公司蜂窝陶瓷业务有望逐步恢复，公司在商用车、乘用车、非道路机械和船机等应用领域实现了快速突破；此外公司生产的铈锆固溶体和改性氧化铝等产品已成功进入世界头部客户的供应商体系名录，供货量有望快速增长。③**生物医疗材料板块：**随着疫情影响缓解和市场消费信心的持续恢复，口腔患者的需求有望得到有效释放，拉动公司产品的国内市场需求；公司强化了口腔材料领域的布局，通过参股口腔医院直达临床一线，帮助公司从临床端反推口腔材料的研发和验证；公司积极开拓海外市场，目前已在北美、欧洲、印度等地区设立办事处或子公司，相关产品的影响力和营收有望增加。

积极布局新能源材料和精密陶瓷业务，打造新增长点。上半年公司氧化铝、勃姆石及氮化硅陶瓷球销量增长，拉动公司新能源材料板块营收同比增长 159.80% 至 0.86 亿元、精密陶瓷板块营收同比增长 28.74% 至 0.97 亿元。①**新能源材料板块：**随着锂电池隔膜出货量急速增加，以氧化铝和勃姆石为主的无机涂覆材料的渗透率也在不断提升，公司现拥有勃姆石产能 1.25 万吨，公司预计年底达到 2.5 万吨，3 年内计划扩产至 10 万吨；高纯超细氧化铝现有产能 1 万吨，3 年内计划扩产至 3 万吨。公司高纯超细氧化铝还可作为电池正极的添加材料，产品应用领域得到进一步扩充，公司已开始为各大头部正极材料生产商批量供货。此外，公司的氧化锆微珠作为研磨介质的应用量也在迅速增加。②**精密陶瓷板块：**氮化硅陶瓷球可以有效避免电机轴承的电腐蚀问题，公司已具备从氮化硅粉体制备到陶瓷球制造的一体化生产能力，

公司简介：

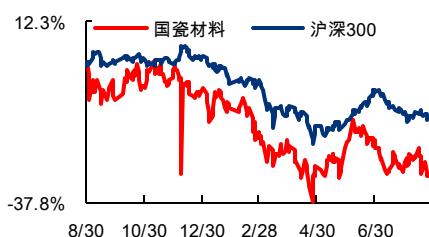
国瓷材料是一家专业从事新材料领域，集研发、生产、销售为一体的高新技术企业。公司产品涵盖电子陶瓷介电材料、结构陶瓷材料、建筑陶瓷材料、电子金属浆料、催化材料等。产品主要应用在电子信息和通讯、生物医药、新能源汽车、建筑材料、汽车及工业催化、太阳能光伏、航空航天等现代高科技领域。公司承建了“山东省电子陶瓷材料工程技术研究中心”和“山东省电子陶瓷材料工程试验室”、“山东省企业技术中心”三大科研平台，持续开展技术创新和产品研发，已累计取得多项专利。

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）	45.99-28.25
总市值（亿元）	327.24
流通市值（亿元）	256.98
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	0.62

52 周股价走势图



资料来源：wind、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

公司产品已通过了下游多家头部轴承厂商的验证，部分已开始小批量供货；此外，公司的氮化铝陶瓷基板产线也已经建设完成并批量供货，有望实现销售的快速增长。我们认为受益下游需求拉动，叠加公司产能逐步释放规模效应显现，公司新业务板块的盈利能力有望进一步增强。

国瓷材料目前已成长为陶瓷材料行业的平台型公司，以最初研发 MLCC 介质材料的关键技术为核心，不断的进行技术积累和创新，延伸新的工艺和产品，形成了内在联系紧密、协同性高、逻辑性强的四大业务板块（电子材料、催化材料、生物医疗材料、其他材料），并以此为踏板向新的业务方向和产业门类不断拓展，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。

公司盈利预测及投资评级：我们维持对公司 2022~2024 年的盈利预测，即 2022~2024 年净利润分别为 10.21、12.63 和 15.28 亿元，对应 EPS 分别为 1.02、1.26 和 1.52 元，当前股价对应 P/E 值分别为 32、26 和 21 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：疫情反复对产业链的影响；新产品的客户开拓不及预期；下游需求增速不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,542	3,162	3,860	4,656	5,626
增长率（%）	18.08%	24.37%	22.07%	20.63%	20.84%
归母净利润（百万元）	574	795	1,021	1,263	1,528
增长率（%）	14.64%	38.57%	28.43%	23.67%	20.98%
净资产收益率（%）	11.49%	13.85%	15.35%	16.24%	16.74%
每股收益(元)	0.57	0.79	1.02	1.26	1.52
PE	57	41	32	26	21
PB	6.55	5.70	4.92	4.21	3.59

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					利润表					单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E			
流动资产合计	3067	4365	5424	6822	8644	营业收入	2542	3162	3860	4656	5626			
货币资金	1170	1907	2489	3363	4535	营业成本	1364	1738	2121	2516	3029			
应收账款	1008	1234	1507	1817	2196	营业税金及附加	26	23	28	33	40			
其他应收款	15	229	269	312	362	营业费用	105	110	135	163	197			
预付款项	37	45	55	65	79	管理费用	141	165	202	243	294			
存货	493	706	861	1021	1230	财务费用	30	16	-26	-36	-50			
其他流动资产	344	244	244	244	244	资产减值损失	8	14	28	32	39			
非流动资产合计	2958	3514	3548	3517	3424	公允价值变动收益	0	2	2	2	2			
长期股权投资	48	74	74	74	74	投资净收益	4	20	20	20	20			
固定资产	1189	1489	1536	1518	1437	营业利润	712	945	1203	1484	1793			
无形资产	134	174	163	153	142	营业外收入	13	17	17	17	17			
其他非流动资产	1588	1777	1774	1773	1771	营业外支出	9	5	5	5	5			
资产总计	6025	7879	8972	10339	12068	利润总额	715	957	1215	1496	1804			
流动负债合计	548	897	1029	1217	1528	所得税	94	112	142	175	212			
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	621	845	1072	1320	1593			
应付账款	217	347	423	502	646	少数股东损益	47	50	51	58	65			
预收款项	0	0	0	0	31	归属母公司净利润	574	795	1021	1263	1528			
一年内到期的非流动负债	0	31	0	0	0	EBITDA	826	1070	1304	1583	1883			
非流动负债合计	108	845	845	845	845	EPS (元)	0.57	0.79	1.02	1.26	1.52			
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E			
负债合计	656	1743	1874	2063	2374	成长能力								
少数股东权益	374	393	444	502	567	营业收入增长	18%	24%	22%	21%	21%			
实收资本 (或股本)	1004	1004	1004	1004	1004	营业利润增长	15%	33%	27%	23%	21%			
资本公积	1897	1909	1909	1909	1909	归属母公司净利润增长	15%	39%	28%	24%	21%			
未分配利润	1922	2546	3354	4349	5549	盈利能力								
归属母公司股东权益合计	4995	5743	6654	7775	9127	毛利率 (%)	46%	45%	45%	46%	46%			
负债和所有者权益	6025	7879	8972	10339	12068	净利率 (%)	23%	25%	26%	27%	27%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	10%	10%	11%	12%	13%			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE (%)	11%	14%	15%	16%	17%			
经营活动现金流	772	572	898	1130	1398	偿债能力								
净利润	574	795	1021	1263	1528	资产负债率 (%)	11%	22%	21%	20%	20%			
折旧摊销	128	147	166	181	193	流动比率	5.60	4.87	5.27	5.61	5.66			
财务费用	30	16	-26	-36	-50	速动比率	4.70	4.08	4.44	4.77	4.85			
应收账款减少	-133	-227	-272	-311	-379	营运能力								
预收帐款增加	-18	0	0	0	31	总资产周转率	0.47	0.45	0.46	0.48	0.50			
投资活动现金流	-336	-457	-200	-150	-100	应收账款周转率	2.70	2.82	2.82	2.80	2.80			
公允价值变动收益	0	2	2	2	2	应付账款周转率	12.84	11.21	10.03	10.07	9.80			
长期投资减少	-37	-26	0	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	4	20	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.57	0.79	1.02	1.26	1.52			
筹资活动现金流	451	560	-116	-106	-126	每股净现金流(最新摊薄)	0.88	0.67	0.58	0.87	1.17			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.72	6.63	7.75	9.09			
长期借款增加	-36	0	0	0	0	估值比率								
普通股增加	40	0	0	0	0	P/E	57.03	41.15	32.04	25.91	21.42			
资本公积增加	786	12	0	0	0	P/B	6.55	5.70	4.92	4.21	3.59			
现金净增加额	881	672	581	874	1172	EV/EBITDA	38.19	28.82	23.18	18.55	14.97			

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): 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在市占率提升空间大	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。曾就职于中金公司研究部。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不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):

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):

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
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526