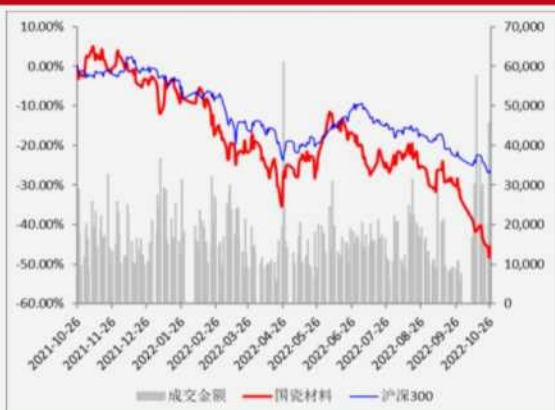




行业景气低迷 Q3 业绩承压，创新材料加速推进

近一年该股与沪深 300 走势



基础数据

总股本 (百万股)	1004
实际流通 A 股 (百万股)	788
实际流通 A 股市值 (亿元)	238

研 究 员	顾诗园
投资咨询证书号	S0620521120001
电 话	025-58519167
邮 箱	sygu@njzq.com.cn

公司评级： 增持

事件：

国瓷材料发布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 24.43 亿元 (同比+7.46%)，归母净利润 4.57 亿元 (同比-24.02%)；其中 Q3 实现营业收入 7.12 亿元 (同比-10.97%，环比-20.36%)。前三季度毛利率 36.45% (同比-8.99pct)，净利率 19.61% (同比-8.56pct)，单三季度毛利率 28.28% (同比-15.41pct，环比-9.89pct)，净利率 8.67% (同比-18.95pct，环比-14.51pct)。

➤ **2022 以来下游需求疲弱，行业景气下行：** Q3 由于下游 MLCC 行业开工率较低，库存较高，导致公司 MLCC 粉体出货量有较大幅度降低，等待行业周期底部企稳，预计 2023 年将有所恢复。MLCC 是用量最大的无源元件之一，公司为全球领先的 MLCC 粉体材料生产商，国内市场占有率达 80%-90%、全球市场占有率超过 25%。公司已完成 2000 吨/年的产能扩建，目前 MLCC 粉体产能 1.2 万吨/年，3000 吨/年的产能规划尚未实施。蜂窝陶瓷方面，下游商用车销售在疫情后有所恢复，但夏季为行业淡季，销量仍然承压，公司在商用车市场的轻卡和微卡领域获得了较大的领先优势，乘用车市场已经通过了多家国内龙头整车厂和主机厂的公告认证，出货进展顺利。生物医疗板块，国内因疫情影响，需求被压制，公司积极拓展海外市场，影响力逐渐提升。陶瓷墨水方面，因原料价格大幅上行，公司业务从 2021 年底到 2022 年初承受较大，今年进行了产品涨价，近期原材料价格也有所回落，

产品盈利能力得到修复。

- **新能源材料及精密陶瓷快速发展，成为新的增长驱动力：**新能源材料板块，随着新能源汽车、风电、光伏以及储能等领域景气度不断提升，锂电池市场展现出良好的发展趋势，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渗透率也在不断提升。公司基于核心技术生产的氧化铝和勃姆石材料，具有高纯、超细、单分散性好、磁性物质含量极低等特点，可以广泛应用于锂电池电芯隔膜和极片涂覆。公司作为行业的领先企业，目前已经覆盖国内外大多数主流的锂电池生产厂商和锂电池湿法隔膜厂商。公司 6 月已完成扩产，目前氧化铝产能 1 万吨/年，勃姆石产能 2.5 万吨/年，计划三年内高纯超细氧化铝产能逐步扩充至 3 万吨/年，勃姆石逐步扩产至 10 万吨/年，以应对锂电池原材料市场旺盛的需求。精密陶瓷板块，氮化硅陶瓷球可以有效地避免电机轴承的电腐蚀问题，被视为新能源汽车、风力发电机电腐蚀问题的主要解决方案，公司已经具备从氮化硅粉体制备到陶瓷球制造的一体化生产能力，产品已经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。公司在氮化铝粉体市场相继取得突破，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。
- **盈利预测与投资建议：**短期内公司面临下游景气度较低带来的业绩压力，长期看好公司高端陶瓷材料平台，多点布局优质赛道，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 5.92 亿元、8.42 亿元和 11.35 亿元，同比增长分别为-25.54%、42.19%和 34.86%，对应现股价 PE 为 40.21 倍、28.28 倍和 20.97 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**新产能投放不及预期、下游需求不及预期。

利润表

百万元，百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,542.25	3,161.74	3,066.00	3,678.00	4,585.00
营业成本	1,364.26	1,737.84	1,916.60	2,164.14	2,596.65
税金及附加	25.99	22.64	18.40	22.07	27.51
销售费用	105.21	110.45	137.97	165.51	206.33
管理费用	141.22	165.19	147.17	176.54	220.08
研发费用	160.76	205.92	220.75	264.82	330.12
财务费用	30.22	16.05	(42.92)	(51.49)	(64.19)
其他收益	25.31	56.16	52.12	62.53	77.95
投资净收益	4.01	20.13	(6.13)	(7.36)	(9.17)
公允价值变动净收益	0.00	1.88	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	(8.02)	(13.86)	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	(23.91)	(26.22)	(30.66)	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	3.57	0.00	0.00	0.00
营业利润	712.01	945.31	683.37	991.58	1,337.28
营业外收入	12.88	16.96	20.00	0.00	0.00
营业外支出	9.45	5.11	6.00	0.00	0.00
利润总额	715.44	957.16	697.37	991.58	1,337.28
所得税	94.25	112.28	76.71	109.07	147.10
净利润	621.19	844.88	620.66	882.51	1,190.18
少数股东损益	47.35	49.69	28.55	40.60	54.75
归属于母公司所有者的净利润	573.84	795.19	592.11	841.91	1,135.43
总股本	1,003.81	1,003.81	1,003.81	1,003.81	1,003.81
每股收益（元）	0.57	0.79	0.59	0.84	1.13
市盈率	78.91	53.74	40.21	28.28	20.97

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指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，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。