

2023年11月29日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元) 30.

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2023/11/28)	25.57
深证成指(2023/11/28)	9833.46
股价 12 个月高/低	34.67/22.18
总发行股数(百万)	1003.81
A 股数(百万)	803.21
A 市值(亿元)	205.38
主要股东	张曦(20.21%)
每股净值(元)	6.18
股价/账面净值	4.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.6 -14.3 -9.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023.09.26	14.89	买进

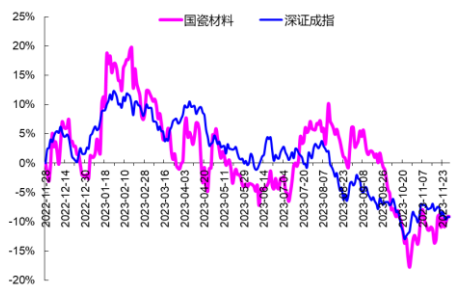
产品组合

其他材料板块	29.5%
催化系列产品	25.0%
医疗器械系列	23.6%
电子材料板块	15.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	19.7%
一般法人	24.0%

股价相对大盘走势



国瓷材料(300285.SZ)

Buy 买进

发布员工持股计划，多板块业务驱动成长

**事件：**公司发布第三期员工持股计划，拟筹集资金总额上限为1.53亿元，员工受让公司股票的价格为22.60元/股，受让的股份总数预计不超过676.2万股，约占公司总股本的0.67%。

**结论与建议：**公司此次员工持股计划覆盖范围广，有助于吸引和留住优秀业务骨干，健全公司激励约束机制，调动员工积极性。公司以 MLCC 粉体为基础，打造平台型材料企业，多板块轮动助力发展；当前下游消费电子需求回暖，MLCC 销量有望持续恢复，蜂窝陶瓷国产替代加速，齿科业务高速增长，精密陶瓷在新能源车领域的销售收入增加，看好公司长期成长，维持“买进”评级。

■ **员工持股计划公布，提振员工积极性：**公司此次员工持股计划受让价格为 22.60 元/股，筹资上限为 1.53 亿元，股份总数预计不超过 676.2 万股，约占公司总股本的 0.67%。股票来源为公司回购专用账户回购的公司 A 股普通股股票。此次计划将覆盖 472 名员工，其中董监高 5 人，董监高占本员工持股计划总份额的 21.76%，其他员工占比 78.24%。员工持股计划的锁定期为 18 个月，存续期不超过 36 个月。公司在实施大范围的员工持股计划有利于完善公司激励体系，将充分调动员工积极性，吸引和留住核心人才。

■ **MLCC 下游复苏，催化材料国产替代加速：**公司传统业务电子材料和催化材料板块业绩复苏。电子材料板块来看，随着下游消费电子景气回暖，MLCC 需求正在逐步修复。前三季度公司 MLCC 粉体销量同比基本持平，预计 Q4 销量将实现增长，全年呈现弱复苏态势。此外，公司借助 MLCC 粉料领域的客户资源，助力电子浆料业务成长。目前公司已成功突破 200nm 的高容网印浆料和辊印浆料，并形成批量销售。催化材料版块，公司蜂窝陶瓷载体实现商用车、乘用车、非道路机械、船机和 VOC 等细分领域全覆盖，受益于国六标准的实行，蜂窝陶瓷销量同比大幅提高。目前蜂窝陶瓷市场依旧以日本 NGK、美国康宁为主，公司产品正加速国产替代。

■ **并购完善齿科业务，提升国际竞争力：**公司牙科用纳米级复合氧化锆粉体材料销售稳步增长，国内市场份额持续提升。版块全球化战略持续推进，目前已顺利进入海外部分头部客户供应体系。公司还通过并购临床材料公司韩国 Spident 和口腔烧结炉设备公司德国 Dekema，完善产业链横向布局。9 月末德国 Dekema 已完成并表，公司将依托其在高端市场的品牌影响力，推出高端氧化锆瓷块，进一步提升产品竞争力和品牌力。

■ **精密陶瓷业务未来可期：**新能源车由 400V 向 800V 高压平台过渡，传统钢制轴承球电腐蚀问题日益突出，陶瓷球以其优异的绝缘、抗腐蚀性性能成为替代钢制轴承球的最优方案。公司子公司国瓷金盛多年深耕陶瓷球的研究与生产，熟练掌握从粉体制备到陶瓷球制造的关键技术，已顺利通过多家主流轴承厂商验证，性能达到国际先进水平，目前已搭载头部新能源车企的主力车型。公司陶瓷球一期项目已顺利建成投产，产品实现在新能源车、风电领域供货，二期项目正在建设中。未来随着新能源车及风电行业中陶瓷球渗透率进一步提升，公司产品有望持续放量。

■ **盈利预测：**预计公司 23/24/25 年实现净利润 6.69/8.74/11.05 亿元，yoy+35%/+31%/+26%，折合 EPS 为 0.67/0.87/1.10 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 38/29/23 倍。鉴于公司多板块轮动发展，后续成长动力足、确定性高，维持“买进”评级。

■ **风险提示：**1、产品价格不及预期；2、新建项目投产不及预期等

年度截止 12 月 31 日		2021	2022	2023E	2024E	2025E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	795	497	669	874	1,105
同比增减	%	38.57%	-37.49%	34.51%	30.73%	26.47%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.79	0.50	0.67	0.87	1.10
同比增减	%	38.57%	-37.49%	34.51%	30.73%	26.47%
A 股市盈率(P/E)	X	31.95	51.12	38.00	29.07	22.99
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.1	0.11	0.13	0.15
股息率 (Yield)	%	0.43%	0.40%	0.43%	0.51%	0.59%

**【投资评等说明】**

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	首次评等潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次评等潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

## 附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3162	3167	3682	4321	5017
经营成本	1738	2062	2317	2627	2956
研发费用	206	225	261	307	356
营业税金及附加	23	19	23	26	31
销售费用	110	135	157	185	214
管理费用	165	188	218	256	297
财务费用	16	-29	-34	-40	-46
资产减值损失	-14	-11	-11	-11	-12
投资收益	20	-14	-15	-15	-16
营业利润	945	577	749	970	1219
营业外收入	17	3	3	3	3
营业外支出	5	18	6	7	8
利润总额	957	562	746	966	1214
所得税	112	35	47	61	76
少数股东损益	50	30	31	32	33
归属于母公司股东权益	795	497	669	874	1105

## 附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1907	566	458	1075	1940
应收账款	1396	1569	1897	2002	2113
存货	706	891	962	1058	1164
流动资产合计	4365	3249	3560	4396	5497
长期股权投资	74	79	118	121	123
固定资产	1261	1691	1860	1953	2051
在建工程	228	334	467	490	515
非流动资产合计	3514	4252	4752	4871	4995
资产总计	7879	7502	8312	9267	10493
流动负债合计	897	814	1174	1333	1527
非流动负债合计	845	382	587	508	436
负债合计	1743	1196	1761	1842	1963
少数股东权益	393	423	448	475	504
股东权益合计	6136	6305	6551	7425	8530
负债及股东权益合计	7879	7502	8312	9267	10493

## 附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动产生的现金流量净额	572	204	493	866	953
投资活动产生的现金流量净额	-457	-614	-430	-473	-378
筹资活动产生的现金流量净额	560	-859	-172	223	290
现金及现金等价物净增加额	672	-1267	-108	617	865

印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之數據和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。