

2024年01月23日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

23.

公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2024/1/22)	18.30
深证成指(2024/1/22)	8479.55
股价 12 个月高/低	34.67/18.18
总发行股数(百万)	1003.81
A 股数(百万)	803.21
A 市值(亿元)	146.99
主要股东	张曦(20.21%)
每股净值(元)	6.18
股价/账面净值	2.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.5 -25.2 -44.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023.09.26	14.89	买进
2323.11.28	25.57	买进

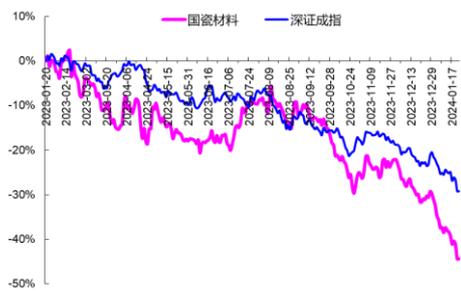
产品组合

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

业绩同比增长，六大板块助力发展

事件：公司发布23年业绩预告，2023年全年预计实现营收37.88至38.88亿元，yoy+19.61%至+22.77%，预计实现归母净利润5.39至6.14亿元，yoy+8.44%至23.53%，略低于预期。其中Q4单季预计实现营收10.01至11.01亿元，yoy+38.26%至52.07%，qoq+6.83%至+17.50%，归母净利润0.98至1.73亿元，yoy+145.16%至+332.52%，qoq-19.50%至+42.02%。

结论与建议：公司营收和业绩同比增长，疫情影响逐渐消退，各版块业绩修复明显。公司以 MLCC 粉体为基础，积极发展催化材料，横向布局齿科、新能源材料，多板块驱动成长，后续动能充足。看好公司业绩持续修复，维持“买进”评级。

- **营收业绩双增，盈利修复明显：**公司业绩摆脱疫情影响，同比修复明显。催化材料版块，随着国六标准的实行，蜂窝陶瓷销量持续增加。当前蜂窝陶瓷以日本 NGK、美国康宁为主，公司产品凭借技术创新和质量稳定等优势，市场认可度显着提升，国产替代进程加快。电子材料版块，随着消费电子景气回暖，MLCC 销售逐渐修复，MLCC 粉料产品销量同比增加。生物医疗材料版块，公司齿科业务国际布局逐渐完善，竞争力进一步提高。建筑材料版块，陶瓷墨水受益于原材料价格回落，盈利能力明显修复。
- **新能源材料加速，板块业绩确定性强：**公司布局新能源隔膜涂料领域，目前高纯超细氧化铝和勃姆石均可实现 1 微米 及以下厚度的隔膜涂覆；小粒径氧化铝和勃姆石已实现浆料量产供货。预计随着新能源行业的持续发展和隔膜出货量的持续提高，预计公司相关产品销量稳步提升。
- **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：**考虑到业绩略低于预期，我们下修盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年实现净利润 5.89/7.74/9.83 亿元（前值 6.69/8.74/11.05 亿），yoy+18%/+31%/+27%，折合 EPS 为 0.59/0.77/0.98 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 31/24/19 倍，24 年估值偏低，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	589	774	983
同比增减	%	38.57%	-37.49%	18.48%	31.38%	27.05%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.79	0.50	0.59	0.77	0.98
同比增减	%	38.57%	-37.49%	18.48%	31.38%	27.05%
A 股市盈率(P/E)	X	23.10	36.96	31.19	23.74	18.69
股利 (DPS)	RMB 元	0.11	0.1	0.11	0.13	0.15
股息率 (Yield)	%	0.60%	0.55%	0.60%	0.71%	0.82%

【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	3689	4330	5026
经营成本	1738	2062	2408	2742	3094
研发费用	206	225	262	307	357
营业税金及附加	23	19	23	27	31
销售费用	110	135	158	185	215
管理费用	165	188	218	256	298
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	664	863	1088
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	661	859	1084
所得税	112	35	41	54	68
少数股东损益	50	30	31	32	33
归属于母公司股东权益	795	497	589	774	983

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	90	791	1733
应收账款	1396	1569	1883	1986	2095
存货	706	891	846	931	1024
流动资产合计	4365	3249	4952	5965	7239
长期股权投资	74	79	80	82	84
固定资产	1261	1691	1860	1953	2051
在建工程	228	334	367	385	405
非流动资产合计	3514	4252	4693	4806	4925
资产总计	7879	7502	9646	10771	12164
流动负债合计	897	814	1359	1563	1815
非流动负债合计	845	382	1816	1963	2121
负债合计	1743	1196	3174	3526	3936
少数股东权益	393	423	448	475	504
股东权益合计	6136	6305	6471	7245	8228
负债及股东权益合计	7879	7502	9646	10771	12164

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	-369	-405	-324
筹资活动产生的现金流量净额	560	-859	-602	241	313
现金及现金等价物净增加额	672	-1267	-477	702	941

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。