



# 国瓷材料 (300285.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 盈利环比改善，费用有所下行

### 业绩简评

2024年4月25日公司披露一季报，一季度实现营收8.27亿元，同比增长5.23%；实现归母净利润1.33亿元，同比增长7.99%。

### 经营分析

**精密陶瓷业务获得快速发展，新品研发速度提升：**公司收购赛创后，借助赛创的优势和渠道以及自身在材料领域的积淀，快速推进公司在精密陶瓷基本领域的产品研发和扩展，通过对高强度氧化铝基板、超高导热氮化铝基板等研发和图片，已经在原有的LED领域进一步向激光雷达、低轨卫星等领域进行突破，在陶瓷基板领域的结构性升级更近了一步；而在陶瓷球方面，公司加强了产业链的构建，并加速推进800V高压快充领域的客户认可，目前公司已经完成了陶瓷球一期建设，并在今年进行粉体产能建设，借助后续的粉体优势和前期布局的客户基础市场快速放量和市场兑现，从发展情况来看，虽然目前精密陶瓷业务的基数相对较小，但成长速度较快，有望在中长期维度为公司提供有效增量；

**传统电子材料继续修复，尾气催化材料延续国产替代趋势。**前期由于库存及下游需求的影响，公司的电子材料业务相对承压，伴随行业库存的逐步消化，行业逐步获得了一定程度的修复，但由于下游厂家依旧保持谨慎，行业的修复速度缓步体现，但仍然在持续修复过程，行业尚未恢复到需求景气状态，对于产能的利用效率尚未达到最优，产品盈利水平仍有提升空间。尾气催化材料方面，公司延续国产替代趋势，蜂窝陶瓷载体一方面加速和国内企业合作，另一方面也借助海外客户渠道推进海外市场销售，目前蜂窝陶瓷载体以及钨钼固溶体等产品仍然大量采购外资产品，国产化替代程度较低，公司具备了前期客户认证，放量后公司的产能利用程度将进一步提升，为公司中短期发展提供支撑力。

**1季度业绩环比改善，费用率回归正常区间：**1季度公司营收环比下行，产能利用未回归充足状态，带动公司盈利水平受到影响，1季度毛利率为38.83%，环比4季度下行，伴随后续产能利用率的提升，盈利有望获得修复，而1季度公司的费用支出逐步回归正常区间，带动公司的净利润率环比提升，带动归母净利润提升。

### 盈利预测

下调2024年盈利预测21%，预测2024-2026年公司归母净利润为7.25、8.96、11.09亿元，对应的EPS分别为0.72、0.89、1.10元，现价对应PE估值为25、21、17倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

下游需求剧烈波动风险，能源及原材料价格剧烈波动风险等。

### 基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.31 元

### 相关报告：

- 《国瓷材料公司点评：催化材料持续高增，短期费用有所影响》，2023.10.27
- 《国瓷材料公司点评：需求回暖，业绩修复，开启新赛道布局》，2023.8.9
- 《国瓷材料公司点评：一季度环比增长，预期业绩逐季度提升》，2023.4.28



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,167	3,859	3,942	4,692	5,589
营业收入增长率	0.16%	21.86%	2.15%	19.01%	19.11%
归母净利润(百万元)	497	569	725	896	1,109
归母净利润增长率	-37.49%	14.50%	27.41%	23.53%	23.85%
摊薄每股收益(元)	0.495	0.567	0.722	0.892	1.105
每股经营性现金流净额	0.20	0.64	0.74	0.85	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.45%	9.02%	10.10%	11.23%	12.35%
P/E	36.98	32.29	25.35	20.52	16.57
P/B	3.12	2.91	2.56	2.30	2.05

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	3,162	3,167	3,859	3,942	4,692	5,589
增长率		0.2%	21.9%	2.2%	19.0%	19.1%
主营业务成本	-1,738	-2,062	-2,368	-2,378	-2,807	-3,335
%销售收入	55.0%	65.1%	61.3%	60.3%	59.8%	59.7%
毛利	1,424	1,105	1,492	1,564	1,885	2,254
%销售收入	45.0%	34.9%	38.7%	39.7%	40.2%	40.3%
营业税金及附加	-23	-19	-31	-31	-35	-39
%销售收入	0.7%	0.6%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
销售费用	-110	-135	-187	-193	-216	-240
%销售收入	3.5%	4.3%	4.8%	4.9%	4.6%	4.3%
管理费用	-165	-188	-254	-221	-277	-330
%销售收入	5.2%	5.9%	6.6%	5.6%	5.9%	5.9%
研发费用	-206	-225	-262	-256	-305	-363
%销售收入	6.5%	7.1%	6.8%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	920	538	758	863	1,053	1,281
%销售收入	29.1%	17.0%	19.6%	21.9%	22.4%	22.9%
财务费用	-16	29	-9	-14	4	16
%销售收入	0.5%	-0.9%	0.2%	0.4%	-0.1%	-0.3%
资产减值损失	-40	-40	-89	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0	0	0
投资收益	20	-14	6	0	0	0
%税前利润	2.1%	n.a	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	945	577	720	849	1,057	1,297
营业利润率	29.9%	18.2%	18.6%	21.5%	22.5%	23.2%
营业外收支	12	-15	-15	0	0	0
税前利润	957	562	705	849	1,057	1,297
利润率	30.3%	17.8%	18.3%	21.5%	22.5%	23.2%
所得税	-112	-35	-84	-92	-116	-143
所得税率	11.7%	6.3%	11.9%	10.8%	11.0%	11.0%
净利润	845	527	621	757	941	1,154
少数股东损益	50	30	52	32	45	45
归属于母公司的净利润	795	497	569	725	896	1,109
净利率	25.1%	15.7%	14.7%	18.4%	19.1%	19.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	845	527	621	757	941	1,154
少数股东损益	50	30	52	32	45	45
非现金支出	207	234	339	282	315	355
非经营收益	-28	-17	47	12	19	19
营运资金变动	-452	-540	-362	-310	-426	-499
经营活动现金净流	572	204	645	741	848	1,029
资本开支	-522	-525	-440	-239	-187	-457
投资	2	-161	-465	0	0	0
其他	63	71	7	0	0	0
投资活动现金净流	-457	-614	-898	-239	-187	-457
股权募资	1	0	0	241	0	0
债权募资	0	0	449	-303	12	62
其他	559	-859	-128	-131	-121	-121
筹资活动现金净流	560	-859	321	-193	-109	-59
现金净流量	672	-1,267	70	309	552	514

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,907	566	719	1,018	1,564	2,073
应收款项	1,560	1,686	2,054	1,942	2,311	2,753
存货	706	891	789	977	1,153	1,370
其他流动资产	192	106	105	149	163	180
流动资产	4,365	3,249	3,667	4,087	5,192	6,377
%总资产	55.4%	43.3%	41.8%	44.6%	51.2%	55.8%
长期投资	80	131	194	194	194	194
固定资产	1,489	2,025	2,598	2,667	2,542	2,648
%总资产	18.9%	27.0%	29.6%	29.1%	25.0%	23.1%
无形资产	1,711	1,702	2,132	2,131	2,129	2,128
非流动资产	3,514	4,252	5,112	5,084	4,958	5,061
%总资产	44.6%	56.7%	58.2%	55.4%	48.8%	44.2%
资产总计	7,879	7,502	8,780	9,171	10,150	11,438
短期借款	31	19	343	19	21	19
应付款项	615	575	798	665	784	932
其他流动负债	251	220	300	251	265	294
流动负债	897	814	1,441	935	1,071	1,245
长期贷款	0	0	278	278	278	278
其他长期负债	845	382	275	274	278	337
负债	1,743	1,196	1,993	1,487	1,626	1,860
普通股股东权益	5,743	5,882	6,313	7,179	7,974	8,983
其中：股本	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
未分配利润	2,546	2,892	3,323	3,947	4,743	5,752
少数股东权益	393	423	473	505	550	595
负债股东权益合计	7,879	7,502	8,780	9,171	10,150	11,438

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.792	0.495	0.567	0.722	0.892	1.105
每股净资产	5.721	5.860	6.289	7.151	7.944	8.949
每股经营现金净流	0.570	0.203	0.642	0.738	0.845	1.025
每股股利	0.100	0.110	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	13.85%	8.45%	9.02%	10.10%	11.23%	12.35%
总资产收益率	10.09%	6.63%	6.48%	7.91%	8.82%	9.70%
投入资本收益率	13.16%	7.97%	9.01%	9.65%	10.62%	11.55%
增长率						
主营业务收入增长率	24.37%	0.16%	21.86%	2.15%	19.01%	19.11%
EBIT增长率	23.48%	-41.51%	40.93%	13.85%	21.97%	21.72%
净利润增长率	38.57%	-37.49%	14.50%	27.41%	23.53%	23.85%
总资产增长率	30.77%	-4.79%	17.03%	4.46%	10.68%	12.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	153.0	145.6	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	125.9	141.3	129.5	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	59.2	70.1	73.0	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	145.5	194.9	223.0	213.5	185.3	155.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.23%	-8.67%	-1.83%	-9.73%	-15.15%	-18.82%
EBIT利息保障倍数	57.3	-18.4	80.2	60.5	-243.3	-81.9
资产负债率	22.12%	15.95%	22.70%	16.22%	16.02%	16.26%

来源：公司年报、国金证券研究所


**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	11	13	14	18	61
增持	2	4	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.15</b>	<b>1.24</b>	<b>1.22</b>	<b>1.22</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究