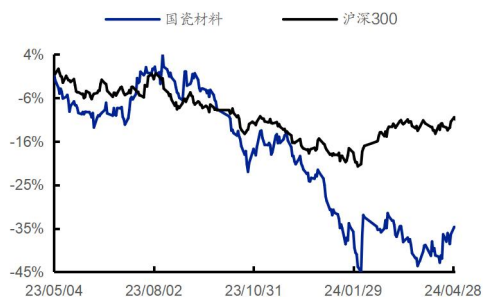


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

公司一季度净利润环比略增，整体经营向好

——国瓷材料（300285）2024年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
国瓷材料	12.9%	7.5%	-33.9%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

市场数据	2024/04/30
当前价格(元)	19.40
52周价格区间(元)	15.90-31.69
总市值(百万)	19,473.92
流通市值(百万)	15,727.81
总股本(万股)	100,381.03
流通股本(万股)	81,071.19
日均成交额(百万)	358.00
近一月换手(%)	2.03

相关报告

《国瓷材料（300285）2023 年年报点评：营收净利同比增长，多板块营收景气度恢复（买入）*电子化学品 II *李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-04-23

《国瓷材料（300285）三季报点评：新产品布局顺利推进，设子公司开拓国际市场（买入）*电子化学品 II *李永磊，董伯骏》——2023-10-29

《国瓷材料（300285）2023 年中报点评：二季度业绩环增，多板块景气度修复（买入）*电子化学品 II *李永磊，董伯骏》——2023-08-14

事件：

2024年4月26日，国瓷材料发布2024年一季度报告：2024年Q1单季度，公司实现营业收入8.27亿元，同比+5.23%，环比-22.89%；实现归母净利润为1.33亿元，同比+7.99%，环比+3.97%；扣非后归母净利润1.21亿元，同比增长20.04%，环比-13.08%；经营活动现金流净额为3377万元，同比增加6416万元，环比减少2.97亿元。销售毛利率为38.82%，同比+1.51pct，环比-4.40pct。销售净利率为17.72%，同比+0.92pct，环比+5.09pct。

投资要点：

■ 2024年Q1净利润环比增加，各部分费用环比下降

Q1公司的毛利润为3.21亿元，环比下降1.42亿元。净利润为1.46亿元，环比上升1107万元。各类费用均有不同程度的降低。销售费用为4452万元，环比下降149万元；管理费用为5619万元，环比下降4209万元；研发费用6181万元，环比下降2557万元；财务费用为580万元，环比下降307万元，主要是因为汇兑收益增加。资产减值损失为51万元，损失环比下降3293万元，主要是因为销售回款良好，坏账计提减少，信用减值损失927万元，损失环比下降938万元。

■ 聚焦精密陶瓷领域技术创新，多产品齐发力

公司设立江苏国瓷精密陶瓷研究院，进一步聚焦精密陶瓷领域的纵向深度研发布局，以满足市场对高性能、高质量精密陶瓷产品的需求。精密陶瓷材料板块，随着新能源汽车800V高压快充技术的推广，传统的驱动电机钢球轴承电腐蚀问题更加突出，公司陶瓷球已搭载国内外头部新能源汽车的主力车型；公司具备从陶瓷粉体、陶瓷基片到金属化的纵向一体化优势，将围绕氮化铝、氮化硅、高纯氧化铝等核心材料打造综合性的陶瓷基板产业平台，持续推进国内陶瓷基板的进口替代进程和产业链的国产自主可控。

■ 回购股票进行股权激励或员工持股计划，彰显管理层信心

公司于2024年2月5日召开会议，审议并通过了《关于继续回购公司股份

《国瓷材料(300285) 2022 年报点评: Q4 扣非归母净利润环比改善, 布局新能源、陶瓷基板、光模块相关产品(买入)*电子化学品II*董伯骏, 李永磊》
——2023-04-20

份方案的议案》，公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购部分公司股份，用于股权激励计划或员工持股计划。资金总额不低于人民币 1 亿元（含）且不超过人民币 2 亿元（含），回购价格不超过人民币 25 元/股（含），该举措彰显管理层对公司未来发展的信心。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营收分别为 46.82、56.94、66.94 亿元，归母净利润分别为 7.45、10.10、12.68 亿元，对应 PE 分别 26、19、15 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 产品价格大幅下滑、产品需求下滑，原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3859	4682	5694	6694
增长率(%)	22	21	22	18
归母净利润（百万元）	569	745	1010	1268
增长率(%)	15	31	36	26
摊薄每股收益（元）	0.57	0.74	1.01	1.26
ROE(%)	9	11	13	14
P/E	40.56	26.13	19.28	15.35
P/B	3.68	2.76	2.41	2.09
P/S	6.01	4.16	3.42	2.91
EV/EBITDA	23.62	16.50	12.48	10.07

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

表 1：国瓷材料产销量情况

	2022	2023	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2	2024Q1
电子材料板块营业收入 (亿元)	5.16	5.98	3.84	1.31	2.85	3.14	
电子材料板块营业成本 (亿元)	3.19	3.74	2.25	0.94	1.87	1.87	
电子材料板块毛利润 (亿元)	1.96	2.25	1.59	0.37	0.98	1.27	
电子材料板块毛利率	38.08%	37.58%	41.44%	28.27%	34.39%	40.48%	
催化材料板块营业收入 (亿元)	4.10	7.15	2.04	2.06	3.35	3.80	
催化材料板块营业成本 (亿元)	2.43	4.08	1.04	1.39	1.90	2.19	
催化材料板块毛利润 (亿元)	1.68	3.07	1.00	0.68	1.45	1.61	
催化材料板块毛利率	40.87%	42.90%	49.03%	32.80%	43.39%	42.47%	
生物医疗板块营业收入 (亿元)	7.54	8.55	4.12	3.42	4.13	4.41	
生物医疗板块营业成本 (亿元)	3.17	3.39	1.51	1.65	1.57	1.82	
生物医疗板块毛利润 (亿元)	4.37	5.16	2.61	1.76	2.57	2.59	
生物医疗板块毛利率	58.02%	60.34%	63.30%	51.63%	62.11%	58.69%	
其他材料板块营业收入 (亿元)	10.14	10.83	5.20	4.94	5.50	5.33	
其他材料板块营业成本 (亿元)	8.36	7.76	4.28	4.08	4.11	3.65	
其他材料板块毛利润 (亿元)	1.78	3.08	0.92	0.86	1.39	1.68	
其他材料板块毛利率	17.56%	28.41%	17.64%	17.48%	25.33%	31.58%	
总营业收入 (亿元)	31.67	38.59	17.31	14.36	18.50	20.09	8.27
总营业成本 (亿元)	20.62	23.68	10.42	7.78	11.57	8.96	5.06
毛利润 (亿元)	11.05	14.92	6.89	6.58	6.94	11.13	3.21
毛利率	34.89%	38.65%	39.81%	45.80%	37.50%	55.41%	38.82%
净利润 (亿元)	5.27	6.21	4.17	1.09	3.48	2.72	1.46
净利率	16.64%	16.09%	24.12%	7.62%	18.83%	13.56%	17.72%

资料来源：iFind，公司公告，国海证券研究所

2、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营收分别为 46.82、56.94、66.94 亿元，归母净利润分别为 7.45、10.10、12.68 亿元，对应 PE 分别 26、19、15 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

产品价格大幅下滑、产品需求下滑，原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：国瓷材料盈利预测表

证券代码:	300285				股价:	19.40				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	9%	11%	13%	14%	EPS	0.57	0.74	1.01	1.26										
毛利率	39%	36%	39%	40%	BVPS	6.29	7.03	8.04	9.30										
期间费率	12%	11%	11%	11%	估值														
销售净利率	15%	16%	18%	19%	P/E	40.56	26.13	19.28	15.35										
成长能力					P/B	3.68	2.76	2.41	2.09										
收入增长率	22%	21%	22%	18%	P/S	6.01	4.16	3.42	2.91										
利润增长率	15%	31%	36%	26%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.44	0.49	0.52	0.55	营业收入	3859	4682	5694	6694										
应收账款周转率	2.33	3.24	3.94	4.08	营业成本	2368	2991	3492	4034										
存货周转率	4.89	5.69	6.27	7.12	营业税金及附加	31	34	42	50										
偿债能力					销售费用	187	225	273	295										
资产负债率	23%	21%	20%	18%	管理费用	254	287	359	421										
流动比	2.55	2.65	2.52	2.74	财务费用	9	11	20	19										
速动比	1.97	1.97	1.87	2.07	其他费用/(-收入)	262	327	395	464										
					营业利润	720	887	1206	1522										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-15	4	4	4										
现金及现金等价物	744	695	848	944	利润总额	705	891	1210	1526										
应收款项	1884	1626	1681	1879	所得税费用	84	89	121	157										
存货净额	789	823	908	940	净利润	621	802	1089	1369										
其他流动资产	249	237	286	292	少数股东损益	52	56	79	101										
流动资产合计	3667	3381	3723	4054	归属于母公司净利润	569	745	1010	1268										
固定资产	2358	2986	3440	3947															
在建工程	240	217	257	297	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	2370	2844	3251	3693	经营活动现金流	645	1317	1468	1728										
长期股权投资	144	190	236	285	净利润	569	745	1010	1268										
资产总计	8780	9618	10906	12277	少数股东损益	52	56	79	101										
短期借款	283	233	333	283	折旧摊销	250	376	450	525										
应付款项	775	677	755	800	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-362	125	-90	-184										
其他流动负债	383	368	389	395	投资活动现金流	-898	-1594	-1490	-1656										
流动负债合计	1441	1278	1477	1478	资本支出	-440	-1447	-1342	-1507										
长期借款及应付债券	278	478	478	478	长期投资	-465	-147	-146	-150										
其他长期负债	275	275	275	275	其他	7	0	-1	1										
长期负债合计	553	753	753	753	筹资活动现金流	321	128	74	-77										
负债合计	1993	2031	2230	2231	债务融资	449	150	100	-50										
股本	1004	1004	1004	1004	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	6786	7588	8677	10046	其它	-128	-22	-26	-27										
负债和股东权益总计	8780	9618	10906	12277	现金净增加额	70	-149	53	-4										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。