

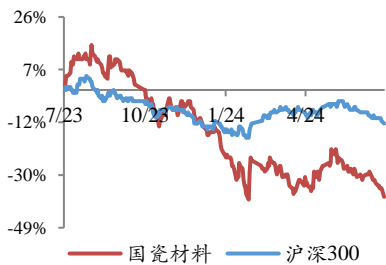
24 年 Q2 业绩环比提升，多板块业务持续增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-07-09

收盘价（元）	16.48
近 12 个月最高/最低（元）	31.53/15.82
总股本（百万股）	997
流通股本（百万股）	804
流通股比例（%）	80.63
总市值（亿元）	164
流通市值（亿元）	132

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.23 年业绩符合预期，多产品开花驱动长期增长 2024-04-27

2.Q3 业绩符合预期，多业务布局扩大成长空间 2023-10-29

主要观点：

● 事件描述

2024 年 7 月 3 日，国瓷材料发布 2024 年半年度业绩预告，公司预计上半年实现营业收入 18.70-19.73 亿元，同比+1.06%-6.63%；预计实现归母净利润 3.3-3.5 亿元，同比+3.46%-9.73%；预计实现扣非归母净利润 3.0-3.2 亿元，同比+5.94%-13.01%。

● 精密陶瓷和催化材料需求逐步释放，量升助力业绩增长

公司的精密陶瓷和催化材料持续向新兴领域渗透，相关产品销售规模持续增长，新兴领域的需求逐步释放助力业绩稳健增长。

在精密陶瓷板块，公司的陶瓷管壳系列产品主要用于低轨卫星领域，是该领域的核心供应商之一，已成功实现批量销售。随着销售规模持续扩大，陶瓷基板业务也将保持强劲增长势头。

在催化材料板块，随着尾气排放标准提高和国产替代加速，公司的催化材料业务持续增长，蜂窝陶瓷载体和铈锆固溶体等产品持续渗透尾气催化市场，拉动业绩稳健上升。其中，在蜂窝陶瓷方面，公司长期扩展相关产品在不同车型的应用，全面覆盖商用车、乘用车、非道路机械、船机及 VOC 等细分市场；在乘用车市场，公司的产品已经开始批量应用于国内传统燃油车和新能源混合动力车型，为公司业务增长提供重要驱动力。预计从 2024 年 H2 开始，公司的碳化硅蜂窝陶瓷市场将迎来快速增长，持续为业绩上升提供动力。

● 上游原材料价格下跌，陶瓷墨水毛利得到修复

从成本端来看，陶瓷墨水板块成本端持续下行，盈利能力有望得到修复。2024 年 Q2，氧化锆平均价格为 38.80 万元/吨，同比降低 20.60%，环比降低 1.30%；氧化钴平均价格为 12.83 万元/吨，同比降低 15.92%，环比降低 1.42%。基于上游原材料价格持续下跌，成本端减少，陶瓷墨水盈利能力有望向好。

● 研发创新驱动增长，长期竞争优势强劲

公司在上海漕河泾开发区和江苏常州建立研究院，并在日本、美国、欧洲等国家设立研发机构，持续加强技术创新。公司自主研发的核心技术产品，包括陶瓷材料、高导热陶瓷基片和金属化产品，已在低轨卫星和 6G 通信领域得到大规模应用，形成了企业的第二增长曲线。目前，公司迈入新质生产力的发展新阶段，平台化运营加速了发展步伐。长期来看，催化材料、新能源、口腔、精密陶瓷等业务板块将带来新产品的推出和市场放量，预计助力多个增长点涌现。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 7.78、9.43、11.29 亿元，同比增速为 36.7%、21.3%、19.6%。对应 PE 分别为 21、17、15 倍。维持给予“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 技术开发风险；
- (2) 原材料价格波动风险；
- (3) 兼并重组和商誉风险；
- (4) 汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3859	4575	5314	6515
收入同比 (%)	21.9%	18.6%	16.1%	22.6%
归属母公司净利润	569	778	943	1129
净利润同比 (%)	14.5%	36.7%	21.3%	19.6%
毛利率 (%)	38.7%	37.3%	38.5%	39.8%
ROE (%)	9.0%	11.0%	11.8%	12.3%
每股收益 (元)	0.57	0.78	0.95	1.13
P/E	40.56	21.13	17.42	14.56
P/B	3.68	2.32	2.05	1.80
EV/EBITDA	23.62	12.57	10.34	8.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3667	4130	4808	5911
现金	719	582	792	1026
应收账款	1657	1964	2299	2808
其他应收款	9	32	29	36
预付账款	33	52	56	67
存货	789	1086	1216	1442
其他流动资产	460	413	415	532
非流动资产	5112	5790	6416	6972
长期投资	144	182	224	269
固定资产	2358	2746	3120	3428
无形资产	273	331	393	461
其他非流动资产	2337	2531	2679	2814
资产总计	8780	9920	11224	12882
流动负债	1441	1771	2108	2548
短期借款	283	424	589	765
应付账款	501	606	693	830
其他流动负债	657	742	827	953
非流动负债	553	546	496	496
长期借款	278	228	178	178
其他非流动负债	275	318	318	318
负债合计	1993	2317	2604	3044
少数股东权益	473	532	606	695
股本	1004	997	997	997
资本公积	1876	1876	1876	1876
留存收益	3433	4198	5141	6270
归属母公司股东权益	6313	7071	8015	9143
负债和股东权益	8780	9920	11224	12882

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	645	739	1113	1152
净利润	621	837	1017	1218
折旧摊销	250	363	433	502
财务费用	31	27	32	38
投资损失	-6	-1	0	0
营运资金变动	-362	-476	-363	-606
其他经营现金流	1094	1303	1373	1824
投资活动现金流	-898	-961	-986	-1057
资本支出	-440	-928	-984	-1012
长期投资	-465	3	-2	-46
其他投资现金流	7	-35	0	0
筹资活动现金流	321	85	83	138
短期借款	281	141	165	176
长期借款	278	-50	-50	0
普通股增加	0	-7	0	0
资本公积增加	-32	0	0	0
其他筹资现金流	-205	0	-32	-38
现金净增加额	70	-136	210	233

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3859	4575	5314	6515
营业成本	2368	2869	3267	3920
营业税金及附加	31	33	39	49
销售费用	187	203	241	297
管理费用	254	281	332	408
财务费用	9	27	32	38
资产减值损失	-33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	6	1	0	0
营业利润	720	929	1130	1358
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	21	0	0	0
利润总额	705	929	1130	1358
所得税	84	93	113	140
净利润	621	837	1017	1218
少数股东损益	52	59	74	90
归属母公司净利润	569	778	943	1129
EBITDA	980	1320	1595	1898
EPS (元)	0.57	0.78	0.95	1.13

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	21.9%	18.6%	16.1%	22.6%
营业利润	24.7%	29.2%	21.6%	20.2%
归属于母公司净利润	14.5%	36.7%	21.3%	19.6%
获利能力				
毛利率 (%)	38.7%	37.3%	38.5%	39.8%
净利率 (%)	14.7%	17.0%	17.8%	17.3%
ROE (%)	9.0%	11.0%	11.8%	12.3%
ROIC (%)	8.6%	10.3%	11.0%	11.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	22.7%	23.4%	23.2%	23.6%
净负债比率 (%)	29.4%	30.5%	30.2%	30.9%
流动比率	2.55	2.33	2.28	2.32
速动比率	1.94	1.66	1.66	1.71
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.49	0.50	0.54
应收账款周转率	2.51	2.53	2.49	2.55
应付账款周转率	5.00	5.19	5.03	5.15
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.78	0.95	1.13
每股经营现金流 (摊薄)	0.65	0.74	1.12	1.16
每股净资产	6.29	7.09	8.04	9.17
估值比率				
P/E	40.56	21.13	17.42	14.56
P/B	3.68	2.32	2.05	1.80
EV/EBITDA	23.62	12.57	10.34	8.66

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。