

➤ **事件:** 7 月 30 日，公司发布 24 年半年报，24H1 实现营收 19.53 亿元，同比+5.57%，归母净利润 3.30 亿元，同比+3.60%，扣非归母净利润 3.08 亿元，同比+8.81%。其中 Q2 实现归母净利润 1.97 亿元，同比+0.83%，环比+47.77%。

➤ **催化材料和精密陶瓷板块持续放量，助推 Q2 业绩增长。**催化材料板块 24H1 实现营收 4.06 亿元，同比+21.20%，毛利率达到 43.56% (同比提高 0.17pcts)。其中蜂窝陶瓷载体方面，公司充分把握天然气重卡结构性机会，进一步提升重卡领域的市场份额；乘用车领域配合车型和认证平台数量持续提升，预计乘用车产品将逐步释放业绩。精密陶瓷方面，公司陶瓷球已搭载国内外多家头部新能源车企业的主力车型，同时多家客户同步验证，并加快推进高端氮化硅粉体产线建设。传统业务 LED 基板方面，已成功突破全球头部企业成为其合格供应商，开始批量供货，在汽车自动驾驶、工业 激光、通讯射频微系统等领域新产品均开始逐步释放业绩。

➤ **电子材料延续复苏趋势，多个新产品实现突破。**电子材料板块 24H1 实现营收 2.79 亿元，同比-2.19%，毛利率达到 35.58% (同比提高 1.19pcts)。公司 MLCC 介质粉体产品延续复苏趋势，公司快速实现端电极铜浆、薄层高容镍浆、车载树脂银浆等产品产业化，将逐步形成国产替代，公司纳米级复合氧化锆成为多款智能手表背板的主要供应商，新产品在人造宝石领域实现突破并形成批量销售。

➤ **生物医疗材料和建筑材料板块延续全球化路线，继续丰富产品管线。**生物医疗材料板块 24H1 实现营收 4.38 亿元，同比+6.07%，毛利率达到 57.91%。上半年公司对牙科用纳米级复合氧化锆粉体业务进行了专线技改，陆续推出荧光氧化锆瓷块、磷酸酸蚀剂、硅橡胶印模材料、口外研磨材料等新产品。子公司国瓷康立泰 24H1 实现营收 4.72 亿元 (同比-14.18%)，净利润 1.11 亿元 (同比+56.34%)，盈利水平大幅改善，主要因为新产品持续开发叠海外市场不断开拓。

➤ **投资建议:** 国瓷材料是陶瓷新材料平台型企业，平台研发优势显著，新品持续放量有望带动公司成长，我们预计公司 2024-2026 年将实现归母净利润 7.25、9.11、11.39 亿元，现价 (2024 年 7 月 31 日) 对应 PE 分别为 26x、21x、17x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格大幅上涨、下游需求不及预期、产品研发节奏不及预期的风险。

推荐
维持评级
当前价格:
18.92 元

分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

分析师 李家豪

执业证书: S0100524010002

邮箱: lijiahao@mszq.com

相关研究

1.国瓷材料 (300285.SZ) 深度报告: 立足陶瓷材料, 内生外延打造新材料平台-2023/07/18

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,859	4,603	5,535	6,662
增长率 (%)	21.9	19.3	20.2	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	569	725	911	1,139
增长率 (%)	14.5	27.4	25.7	24.9
每股收益 (元)	0.57	0.73	0.91	1.14
PE	33	26	21	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 7 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,859	4,603	5,535	6,662
营业成本	2,368	2,860	3,396	4,046
营业税金及附加	31	37	44	53
销售费用	187	223	268	323
管理费用	254	303	364	438
研发费用	262	312	375	452
EBIT	730	905	1,131	1,403
财务费用	9	19	19	14
资产减值损失	-33	-10	-11	-13
投资收益	6	0	0	0
营业利润	720	876	1,101	1,376
营业外收支	-15	0	0	0
利润总额	705	876	1,101	1,376
所得税	84	96	121	151
净利润	621	779	980	1,224
归属于母公司净利润	569	725	911	1,139
EBITDA	980	1,158	1,391	1,664

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	719	1,004	1,416	1,942
应收账款及票据	1,884	2,208	2,655	3,195
预付款项	33	40	48	57
存货	789	944	1,121	1,336
其他流动资产	242	305	346	396
流动资产合计	3,667	4,501	5,585	6,926
长期股权投资	144	144	144	144
固定资产	2,358	2,438	2,491	2,527
无形资产	273	273	273	273
非流动资产合计	5,112	5,138	5,136	5,137
资产合计	8,780	9,639	10,721	12,063
短期借款	283	221	221	221
应付账款及票据	775	936	1,111	1,324
其他流动负债	383	611	665	730
流动负债合计	1,441	1,768	1,997	2,274
长期借款	278	335	335	335
其他长期负债	275	192	192	192
非流动负债合计	553	528	528	528
负债合计	1,993	2,295	2,524	2,802
股本	1,004	997	997	997
少数股东权益	473	528	596	682
股东权益合计	6,786	7,343	8,196	9,261
负债和股东权益合计	8,780	9,639	10,721	12,063

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	21.86	19.27	20.25	20.36
EBIT 增长率	29.85	23.90	25.02	24.04
净利润增长率	14.50	27.35	25.73	24.95
盈利能力 (%)				
毛利率	38.65	37.86	38.64	39.27
净利润率	14.75	15.75	16.47	17.09
总资产收益率 ROA	6.48	7.52	8.50	9.44
净资产收益率 ROE	9.02	10.63	11.99	13.27
偿债能力				
流动比率	2.55	2.55	2.80	3.05
速动比率	1.83	1.85	2.07	2.29
现金比率	0.50	0.57	0.71	0.85
资产负债率 (%)	22.70	23.81	23.55	23.23
经营效率				
应收账款周转天数	143.58	140.58	138.76	138.71
存货周转天数	127.74	109.11	109.46	109.30
总资产周转率	0.47	0.50	0.54	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.57	0.73	0.91	1.14
每股净资产	6.33	6.84	7.62	8.60
每股经营现金流	0.65	0.81	0.83	0.98
每股股利	0.10	0.13	0.16	0.20
估值分析				
PE	33	26	21	17
PB	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	19.56	16.55	13.78	11.52
股息收益率 (%)	0.53	0.67	0.85	1.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	621	779	980	1,224
折旧和摊销	250	254	260	262
营运资金变动	-362	-302	-502	-607
经营活动现金流	645	806	827	980
资本开支	-440	-241	-246	-251
投资	-465	-24	0	0
投资活动现金流	-898	-284	-246	-251
股权募资	0	0	0	0
债务募资	449	113	0	0
筹资活动现金流	321	-237	-170	-202
现金净流量	70	285	412	527

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026