

国瓷材料（300285.SZ）：盈利保持增长，多板块驱动长期成长

2024年8月1日

强烈推荐/维持

国瓷材料

公司报告

国瓷材料发布 2024 年半年报：公司上半年实现营业收入 19.53 亿元，YoY+5.57%，归母净利润 3.30 亿元，YoY+3.60%。

主要业务板块经营较好，带动公司盈利提升。从收入端看，上半年公司电子材料板块营收小幅下降 2.19%，催化材料板块营收大幅增长 21.2%，生物医疗材料板块营收增长 6.07%。**从利润端看：**公司上半年综合毛利率同比提升 2.39 个百分点至 39.89%，带动公司净利润实现增长。

公司重点业务板块发展较好。①**电子材料板块：**MLCC 介质粉体复苏延续，电子浆料国产替代加速推进；②**催化材料板块：**蜂窝陶瓷载体、钨钴固溶体等产品保持持续增长，积极推进乘用车领域的产品应用；③**生物医疗板块：**基本完成了海外红筹架构搭建，未来将强化产品多元化布局；④**新能源材料板块：**氧化铝、勃姆石销量快速提升，成为客户的主要供应商之一；⑤**精密陶瓷板块：**陶瓷球新产能逐步爬坡，市场开拓正在稳步开展；低轨卫星射频微系统产品销售逐季度提升。未来，我们认为公司重点业务板块市场前景较好，公司产品销售有望持续提升。

布局新方向、新技术，拓展成长空间。公司已成长为多元化的新材料平台型企业，实现了从材料到制品的全链条贯通。未来公司将逐步向后道延伸，重点发力布局高端陶瓷制品。目前公司新能源材料板块、精密陶瓷板块已初具规模，为公司持续成长贡献新的增长点。

公司盈利预测及投资评级：国瓷材料目前已成长为陶瓷材料行业的平台型公司，目前已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料在内的六大业务板块，产品的市场容量和行业天花板逐渐打开，市场竞争力不断增强。我们维持对公司的盈利预测，2024~2026 年净利润分别为 7.37、9.34 和 11.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.73、0.93 和 1.12 元，当前股价对应 P/E 值分别为 26、20 和 17 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：原料价格大幅波动；新产品推广不及预期；下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,167	3,859	4,683	5,785	7,246
增长率（%）	0.16%	21.86%	21.35%	23.51%	25.27%
归母净利润（百万元）	497	569	737	934	1,120
增长率（%）	-37.49%	14.50%	29.49%	26.73%	19.91%
净资产收益率（%）	8.45%	9.02%	10.60%	12.05%	12.86%
每股收益（元）	0.50	0.57	0.73	0.93	1.12
PE	38	33	26	20	17
PB	3.20	2.98	2.71	2.42	2.16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

国瓷材料专业从事功能陶瓷材料研发、生产和销售，已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料在内的六大业务板块。产品被广泛应用于电子信息和 5G 通讯、生物医疗、汽车及工业催化等领域。

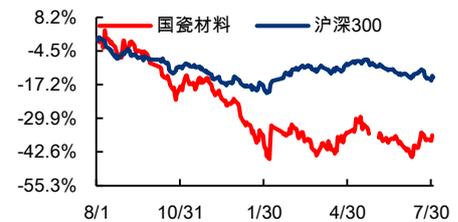
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	31.0-16.43
总市值（亿元）	188.64
流通市值（亿元）	152.11
总股本/流通 A 股（万股）	99,705/99,705
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.08

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	3249	3667	4693	5991	7883	营业收入	3167	3859	4683	5785	7246
货币资金	566	719	1179	1760	2632	营业成本	2062	2368	2869	3575	4509
应收账款	1421	1657	2011	2484	3112	营业税金及附加	19	31	38	47	59
其他应收款	171	235	273	337	422	营业费用	135	187	227	280	351
预付款项	43	33	40	30	38	管理费用	188	254	308	380	477
存货	891	789	957	1146	1445	财务费用	-29	9	26	-33	-24
其他流动资产	158	233	233	233	233	资产减值损失	11	33	45	59	81
非流动资产合计	4252	5112	4993	4852	4696	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	79	144	144	144	144	投资净收益	-14	6	5	5	5
固定资产	2025	2598	2506	2392	2262	营业利润	577	720	913	1144	1363
无形资产	169	273	249	225	200	营业外收入	3	6	6	6	6
其他非流动资产	1980	2097	2094	2092	2091	营业外支出	18	21	21	21	21
资产总计	7502	8780	9686	10843	12579	利润总额	562	705	898	1129	1348
流动负债合计	814	1441	1655	1948	2661	所得税	35	84	107	134	160
短期借款	2	283	283	283	283	净利润	527	621	792	995	1188
应付账款	446	501	646	806	1016	少数股东损益	30	52	55	61	68
预收款项	0	0	26	32	40	归属母公司净利润	497	569	737	934	1120
一年内到期的非流动负债	18	60	0	0	0	EBITDA	673	900	1189	1375	1612
非流动负债合计	382	553	553	553	553	EPS (元)	0.50	0.57	0.73	0.93	1.12
长期借款	0	278	278	278	278	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
负债合计	1196	1993	2208	2501	3214	成长能力					
少数股东权益	423	473	528	589	657	营业收入增长	0%	22%	21%	24%	25%
实收资本(或股本)	1004	1004	1004	1004	1004	营业利润增长	-39%	25%	27%	25%	19%
资本公积	1909	1876	1876	1876	1876	归属于母公司净利润增长	-37%	15%	29%	27%	20%
未分配利润	2892	3323	3886	4596	5439	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5882	6313	6950	7754	8709	毛利率(%)	35%	39%	39%	38%	38%
负债和所有者权益	7502	8780	9686	10843	12579	净利率(%)	16%	15%	16%	16%	15%
现金流量表						总资产净利润(%)	7%	6%	8%	9%	9%
单位:百万元						ROE(%)	8%	9%	11%	12%	13%
经营活动现金流	204	645	845	878	1212	偿债能力					
净利润	497	569	737	934	1120	资产负债率(%)	16%	23%	23%	23%	26%
折旧摊销	170	238	319	340	356	流动比率	3.99	2.55	2.83	3.08	2.96
财务费用	-29	9	26	-33	-24	速动比率	2.90	2.00	2.26	2.49	2.42
应收帐款减少	-187	-237	-354	-473	-628	营运能力					
预收帐款增加	0	0	26	6	8	总资产周转率	0.41	0.47	0.51	0.56	0.62
投资活动现金流	-614	-898	-200	-200	-200	应收账款周转率	2.39	2.51	2.55	2.57	2.59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.99	8.15	8.16	7.97	7.96
长期投资减少	-5	-65	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-14	6	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.57	0.73	0.93	1.12
筹资活动现金流	-859	321	-186	-97	-140	每股净现金流(最新摊薄)	-1.26	0.07	0.46	0.58	0.87
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.29	6.92	7.72	8.68
长期借款增加	0	278	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	37.83	33.03	25.51	20.13	16.79
资本公积增加	0	-32	0	0	0	P/B	3.20	2.98	2.71	2.42	2.16
现金净增加额	-1267	70	460	581	872	EV/EBITDA	27.11	20.78	15.30	12.80	10.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司报告	国瓷材料(300285): 重点业务发展较好, 多板块驱动长期成长	2024-05-06
公司报告	国瓷材料(300285): 业务增长较好, 平台型企业多板块驱动长期成长性	2024-04-23
公司报告	国瓷材料(300285): 业绩短期承压, 看好长期成长性	2023-10-30
公司报告	国瓷材料(300285): Q2 业绩环比改善, 看好长期成长性	2023-08-10
公司报告	国瓷材料(300285): 1 季度环比改善, 看好长期成长性	2023-05-05
公司报告	国瓷材料(300285): 业绩短期承压, 长期成长性持续	2023-04-20
公司报告	国瓷材料(300285): 短期业绩承压, 长期成长性持续	2022-11-02
公司报告	国瓷材料(300285): 疫情影响有望缓解, 长期成长性持续	2022-08-30
公司报告	国瓷材料(300285): 业绩稳步增长, 主营业务有序推进	2022-03-10
公司报告	国瓷材料(300285): 多元化平台型企业, 优势业务有望持续增长	2021-10-25
公司报告	国瓷材料(300285): 多元化平台型企业, 不断扩大业务半径, 提升综合竞争力	2021-02-17
公司报告	国瓷材料(300285): Q3 高增长, 先进陶瓷材料平台型企业发展前景广阔	2020-10-27
公司报告	国瓷材料(300285): 催化材料迅速放量, 先进陶瓷材料平台型企业市占率提升空间大	2020-08-27
公司深度	国瓷材料(300285): 牵手高瓴, 深耕齿科等业务领域	2020-06-18
公司深度	国瓷材料(300285)深度报告: 国内领先的先进陶瓷材料平台型企业, 有望充分受益进口替代浪潮	2020-06-12
行业报告	陶瓷材料行业报告: 国产工艺突破技术瓶颈, 新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
行业深度	尾气处理用陶瓷材料行业: 蜂窝陶瓷载体是核心部件, 市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三	2020-06-10
行业深度	义齿用陶瓷材料行业: 全瓷牙市场空间广阔, 氧化锆材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二	2020-06-09
行业深度	MLCC 陶瓷粉体行业: 需求高增长, 国产替代加速——先进陶瓷材料系列研究之一	2020-06-08

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

10 余年化工行业研究经验。曾任职中金公司研究部。加入东兴证券以来获得多项荣誉, 包括 2016~2018 年水晶球公募榜连续入围, 2017 年水晶球公募榜第一名、总榜第二名, 2019 年新浪金麒麟新锐分析师等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526