



# 国瓷材料 (300285.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 地产链略有影响,多板块持续修复成长

### 业绩简评

10月28日发布三季报,前三季度营收29.66亿元,同比增长6.42%;归母净利润4.82亿元,同比增长9.38%。单3季度营收10.13亿元,同比增长8.11%;归母净利润1.52亿元,同比增长24.51%。

### 经营分析

地产链及季节性对三季度营收产生一定影响。公司三季度仍然实现了稳步发展,但陶瓷墨水业务属于地产竣工链产品,房地产竣工面积累计同比下行24.4%,下游需求压力进一步提升,公司是陶瓷墨水最大供应商,业务的收入有所下行;同时三季度公司催化材料的下游汽车企业按照惯例进行了高温休息,导致催化材料的增速有所放缓,因而公司整体三季度的营收环比有所下行。

电子材料业务稳步修复,生物材料板块海外构建成型。三季度公司的电子材料业务仍处于逐步修复过程,公司的主打产品MLCC供给量逐步修复,虽然尚未回归到公司的高峰阶段,开工回升也微幅带动盈利的回归;公司的生物材料板块经过公司前期的资源投入和人员调整基本成型,公司的海外销售渠道也逐步获得提升,目前公司爱尔创的海外销售占比也较之前有所提升,通过海外渠道的布局,公司一方面可以梳理自身的品牌,通过直销路径提升和下游客户的粘性,同时也可以借助海外的销售人员更为深入的了解行业痛点和海外优质标的,从而助力公司对生物医药材料领域的取长补短。

催化材料短期仍处于结构性升级,精密陶瓷的应用领域进一步拓展。公司是国内少数具有多产品线布局的催化材料生产企业,产品涵盖蜂窝陶瓷载体、铈钨固溶体,应用市场也包括商用车、非道路及乘用车,但今年受到商用车景气度一般的影响,公司的蜂窝载体的增速受到影响,但后续有望通过多赛道的切入和海外客户的合作进一步提升国产替代的速度;精密陶瓷是公司的朝阳产业,公司在LED、陶瓷套管等领域已经实现了批量供货,后续会伴随公司生产工艺、应用领域的扩产进一步拉大现有精密陶瓷的成长空间,从目前看,公司精密陶瓷一体化布局程度大幅提升,伴随明年粉体供应量的提升,将有望进一步锁定产业链利润。

### 盈利预测

下调2024年预测6%,预测2024-2026年公司归母净利润为6.69、8.27、9.93亿元,对应的EPS分别为0.67、0.83、1.00元,现价对应PE估值为29、23、19倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

终端需求剧烈波动风险,客户认证不及预期风险等。

### 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): 19.32 元

### 相关报告:

- 《国瓷材料公司点评:结构性优化持续,成长板块发展成蓄力》, 2024.7.31
- 《国瓷材料公司点评:盈利环比改善,费用有所下行》, 2024.4.26



### 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	3,996	4,796	5,663
营业收入增长率	0.16%	21.86%	3.53%	20.03%	18.08%
归母净利润(百万元)	497	569	669	827	993
归母净利润增长率	-37.49%	14.50%	17.56%	23.66%	19.97%
摊薄每股收益(元)	0.495	0.567	0.671	0.830	0.996
每股经营性现金流净额	0.20	0.64	0.61	0.77	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.45%	9.02%	9.39%	10.54%	11.35%
P/E	39.02	34.08	28.79	23.28	19.41
P/B	3.30	3.07	2.70	2.45	2.20

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	3,996	4,796	5,663
增长率		0.2%	21.9%	3.5%	20.0%	18.1%
主营业务成本	-1,738	-2,062	-2,368	-2,410	-2,883	-3,390
%销售收入	55.0%	65.1%	61.3%	60.3%	60.1%	59.9%
毛利	1,424	1,105	1,492	1,586	1,913	2,273
%销售收入	45.0%	34.9%	38.7%	39.7%	39.9%	40.1%
营业税金及附加	-23	-19	-31	-35	-38	-45
%销售收入	0.7%	0.6%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%
销售费用	-110	-135	-187	-200	-230	-272
%销售收入	3.5%	4.3%	4.8%	5.0%	4.8%	4.8%
管理费用	-165	-188	-254	-260	-312	-368
%销售收入	5.2%	5.9%	6.6%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-206	-225	-262	-272	-326	-385
%销售收入	6.5%	7.1%	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	920	538	758	819	1,007	1,202
%销售收入	29.1%	17.0%	19.6%	20.5%	21.0%	21.2%
财务费用	-16	29	-9	-16	1	11
%销售收入	0.5%	-0.9%	0.2%	0.4%	0.0%	-0.2%
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	10	0	0
%税前利润	2.1%	n.a	0.8%	1.2%	0.0%	0.0%
营业利润	945	577	720	864	1,058	1,263
营业利润率	29.9%	18.2%	18.6%	21.6%	22.1%	22.3%
营业外收支	12	-15	-15	-1	-1	-1
税前利润	957	562	705	863	1,057	1,262
利润率	30.3%	17.8%	18.3%	21.6%	22.0%	22.3%
所得税	-112	-35	-84	-114	-137	-164
所得税率	11.7%	6.3%	11.9%	13.2%	13.0%	13.0%
净利润	845	527	621	749	919	1,098
少数股东损益	50	30	52	80	92	106
归属于母公司的净利润	795	497	569	669	827	993
净利率	25.1%	15.7%	14.7%	16.7%	17.3%	17.5%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	845	527	621	749	919	1,098
少数股东损益	50	30	52	80	92	106
非现金支出	207	234	339	282	315	355
非经营收益	-28	-17	47	3	20	20
营运资金变动	-452	-540	-362	-422	-476	-502
经营活动现金净流	572	204	645	612	778	971
资本开支	-522	-525	-440	-240	-188	-458
投资	2	-161	-465	0	0	0
其他	63	71	7	10	0	0
投资活动现金净流	-457	-614	-898	-230	-188	-458
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	189	481	455

### 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	898	1,373	1,822
应收款项	1,560	1,686	2,054	2,149	2,579	3,045
存货	706	891	789	924	1,106	1,300
其他流动资产	192	106	105	158	174	193
流动资产	4,365	3,249	3,667	4,129	5,232	6,361
%总资产	55.4%	43.3%	41.8%	44.8%	51.3%	55.7%
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%	28.9%	24.9%	23.2%
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%	55.2%	48.7%	44.3%
资产总计	7,879	7,502	8,780	9,213	10,189	11,422
短期借款	31	19	343	19	21	19
应付款项	615	575	798	694	830	976
其他流动负债	251	220	300	265	279	308
长期借款	897	814	1,441	977	1,130	1,303
其他长期负债	0	0	278	278	278	278
负债	845	382	275	282	287	348
普通股股东权益	1,743	1,196	1,993	1,537	1,695	1,929
其中：股本	5,743	5,882	6,313	7,123	7,850	8,742
未分配利润	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004	1,004
少数股东权益	2,546	2,892	3,323	3,891	4,618	5,511
少数股东权益合计	393	423	473	553	645	751
负债股东权益合计	7,879	7,502	8,780	9,213	10,189	11,422

### 比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.792	0.495	0.567	0.671	0.830	0.996
每股净资产	5.721	5.860	6.289	7.144	7.873	8.768
每股经营现金净流	0.570	0.203	0.642	0.610	0.775	0.968
每股股利	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	13.85%	8.45%	9.02%	9.39%	10.54%	11.35%
总资产收益率	10.09%	6.63%	6.48%	7.26%	8.12%	8.69%
投入资本收益率	13.16%	7.97%	9.01%	8.92%	9.96%	10.69%
增长率						
主营业务收入增长率	24.37%	0.16%	21.86%	3.53%	20.03%	18.08%
EBIT 增长率	23.48%	-41.51%	40.93%	8.09%	22.86%	19.45%
净利润增长率	38.57%	-37.49%	14.50%	17.56%	23.66%	19.97%
总资产增长率	30.77%	-4.79%	17.03%	4.94%	10.60%	12.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	129.4	153.0	145.6	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	125.9	141.3	129.5	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	59.2	70.1	73.0	73.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	145.5	194.9	223.0	210.7	181.3	153.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.23%	-8.67%	-1.83%	-8.17%	-12.94%	-16.34%
EBIT 利息保障倍数	57.3	-18.4	80.2	52.8	-917.1	-108.7
资产负债率	22.12%	15.95%	22.70%	16.69%	16.63%	16.89%

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	1	2	9	22	45
增持	0	1	2	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.18	1.21	1.00

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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