

公司研究 | 点评报告 | 国瓷材料（300285.SZ）

收入业绩同比提升，公司发展提速

报告要点

公司发布 2024 三季报，前三季度实现收入 29.7 亿元（同比+6.4%），实现归属净利润 4.8 亿元（同比+9.4%），实现归属扣非净利润 4.5 亿元（同比+12.5%）。2024Q3 实现收入 10.1 亿元（同比+8.1%，环比-10.1%），实现归属净利润 1.5 亿元（同比+24.5%，环比-23.0%），实现归属扣非净利润 1.5 亿元（同比+21.1%，环比-22.3%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001
SFC: BVA881

国瓷材料（300285.SZ）

2024-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入业绩同比提升，公司发展提速

事件描述

公司发布 2024 三季报，前三季度实现收入 29.7 亿元（同比+6.4%），实现归属净利润 4.8 亿元（同比+9.4%），实现归属扣非净利润 4.5 亿元（同比+12.5%）。2024Q3 实现收入 10.1 亿元（同比+8.1%，环比-10.1%），实现归属净利润 1.5 亿元（同比+24.5%，环比-23.0%），实现归属扣非净利润 1.5 亿元（同比+21.1%，环比-22.3%）。

事件评论

- **公司通过内生增长与横向并购，不断涉足陶瓷材料的新领域。**公司主要从事各类高端陶瓷材料及产品的研发、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，产品应用涵盖电子信息和通讯、汽车及工业催化、生物医疗、新能源汽车、半导体、数码打印等领域。
- **公司陶瓷向下延伸多条业务线，催化材料与精密陶瓷的放量有望推动公司收入业绩快速提升。**电子材料，下游消费电子、汽车电子等新兴领域快速增长，公司 MLCC 介质粉体延续复苏趋势，未来公司持续加大研发投入，重点提升车载、AI 相关领域的产品应用；**催化材料**，随着公司成功应用于国内头部重卡、多家乘用车传统燃油及混动主力车型，顺利进入海外商用车头部客户，该项业务进入快速放量期；**生物医疗**，公司氧化锆瓷块业务国内市场份额持续提升，海外顺利进入部分头部客户供应体系，氧化锆瓷块、玻璃陶瓷瓷块、预成聚合物基冠桥材料等产品率先获得基于欧盟医疗器械法规（MDR）的符合性证书，产品和技术实力获得市场高度认可；**新能源**，公司高纯超细氧化铝和勃姆石产品已覆盖国内外主流的锂电池厂商和主要的锂电池隔膜厂商，产销量快速提升；**精密陶瓷**，国瓷金盛氮化硅陶瓷轴承球顺利通过多家主流厂商验证，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，公司陶瓷球已搭载头部新能源车企的主力车型。国瓷金盛高端轴承球扩建项目（一期）已建成试生产，预计氮化硅粉体产能投用后，公司产业链一体化优势将进一步显现。高导热氮化铝陶瓷基片性能达到国际头部厂商的同等水平，国瓷赛创在 LED、激光雷达领域已具备竞争优势，DPC 基板业务保持快速增长，激光热沉等新产品均已进入行业头部客户的供应链体系并批量销售；**其他材料**，受国内房地产市场竣工面积下降及气候因素影响，陶瓷墨水产品国内市场需求不足，国瓷康立泰通过开发新产品不断巩固国内陶瓷墨水市场地位，并积极开拓探索海外市场寻求新的增长点。**整体看**，公司催化材料与精密陶瓷经过前期验证，正处于快速放量阶段，有望为公司带来强劲增长。
- **三季度传统淡季，公司各项数据同比保持提升。**2024Q3 公司收入、归属净利润同比增长 8.1%、24.5%，毛利率、净利率为 39.2%、16.6%，同比增长 3.5 pct、2.0pct，四季度主要业务条线进入消费旺季，伴随渗透率的快速提升，盈利能力有望环比增长。财务费用同比增加，主要是汇兑收益减少及红筹架构设立产生手续费增加。
- 公司以陶瓷材料为基，产业集群优势明显，通过技术研发的核心优势构筑坚实壁垒，搭建精益管理体系，确保产品质量。预计 24-26 年归属净利润为 6.8/9.0/11.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、各领域需求不及预期；
- 2、下游客户验证不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.22
总股本(万股)	99,705
流通A股/B股(万股)	80,395/0
每股净资产(元)	6.61
近12月最高/最低价(元)	26.46/14.07

注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《蜂窝陶瓷延续高增，其他业务条线持续恢复》

2024-07-31

- 《各项业务趋势向好，公司有望乘势上行》2024-

05-04

- 《主业拐点向上，新业务迈入放量期》2024-04-

21

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、各领域需求不及预期。公司下游应用涵盖电子信息和通讯、汽车及工业催化、生物医疗、新能源汽车、半导体、建筑陶瓷、太阳能光伏等领域，下游需求增长不及预期会对公司产品销售造成影响。
- 2、下游客户验证不及预期。公司高端产品处于国产化替代，产品验证阶段，如果下游客户验证不及预期，会对公司新业务的放量造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3859	4088	5280	6859	货币资金	719	794	877	983
营业成本	2368	2459	3165	4102	交易性金融资产	26	26	26	26
毛利	1492	1628	2115	2757	应收账款	1657	1680	2170	2819
%营业收入	39%	40%	40%	40%	存货	789	1011	1301	1686
营业税金及附加	31	37	48	62	预付账款	33	74	95	123
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	443	227	234	242
销售费用	187	237	306	398	流动资产合计	3667	3811	4702	5879
%营业收入	5%	6%	6%	6%	长期股权投资	144	144	144	144
管理费用	254	270	349	453	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	2358	2535	2707	2864
研发费用	262	290	375	487	无形资产	273	273	273	273
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	1851	1851	1851	1851
财务费用	9	4	-2	-4	递延所得税资产	36	36	36	36
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	450	500	550	600
加: 资产减值损失	-33	0	0	0	资产总计	8780	9150	10263	11648
信用减值损失	-56	0	0	0	短期贷款	283	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	501	391	503	652
投资收益	6	12	16	21	预收账款	0	0	0	0
营业利润	720	863	1135	1485	应付职工薪酬	81	123	158	205
%营业收入	19%	21%	21%	22%	应交税费	37	65	84	110
营业外收支	-15	2	2	2	其他流动负债	540	591	697	836
利润总额	705	865	1136	1487	流动负债合计	1441	1171	1442	1803
%营业收入	18%	21%	22%	22%	长期借款	278	278	278	278
所得税费用	84	105	138	180	应付债券	0	0	0	0
净利润	621	761	999	1307	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	569	684	899	1176	其他非流动负债	270	270	270	270
少数股东损益	52	76	100	131	负债合计	1993	1723	1995	2355
EPS (元)	0.57	0.69	0.90	1.18	归属于母公司所有者权益	6313	6878	7619	8512
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	473	549	649	780
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	6786	7427	8268	9292
经营活动现金流净额	645	840	609	768	负债及股东权益	8780	9150	10263	11648
取得投资收益收回现金	7	12	16	21	基本指标				
长期股权投资	-65	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-771	-220	-220	-220	每股收益	0.57	0.69	0.90	1.18
其他	-69	-48	-48	-48	每股经营现金流	0.65	0.84	0.61	0.77
投资活动现金流净额	-898	-256	-252	-248	市盈率	33.67	28.00	21.32	16.29
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.04	2.79	2.52	2.25
股权融资	0	-7	0	0	EV/EBITDA	19.08	20.27	15.71	12.06
银行贷款增加 (减少)	559	-283	0	0	总资产收益率	6.5%	7.5%	8.8%	10.1%
筹资成本	-116	-219	-274	-414	净资产收益率	9.0%	10.0%	11.8%	13.8%
其他	-122	0	0	0	净利率	14.7%	16.7%	17.0%	17.1%
筹资活动现金流净额	321	-509	-274	-414	资产负债率	22.7%	18.8%	19.4%	20.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	68	75	83	107	总资产周转率	0.44	0.45	0.51	0.59

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。