

增持  
(维持)

国瓷材料 (300285)

Q4 业绩延续承压，新业务表现亮眼，  
看好公司未来成长性

2023年04月21日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-20

收盘价(元)	28.03
总股本(百万股)	1003.81
流通股本(百万股)	803.21
净资产(百万元)	5882.4
总资产(百万元)	7501.78
每股净资产(元)	5.86

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证化工】国瓷材料(300285)2022年三季报点评: 下游需求疲软拖累短期业绩, 新材料平台不断完善助力长期成长》2022-10-26

《【兴证化工】国瓷材料(300285)2022年半年报点评: 疫情冲击下业绩彰显韧性, 新产品快速增长, 平台型公司搭建不断完善》2022-08-28

《【兴证化工】国瓷材料(300285)2022年一季报点评: 业绩延续高增长, 新产能、新产品保障公司成长确定性》2022-04-26

## 分析师:

张志扬

zhangzhiyang@xyzq.com.cn

S0190520010003

张勋

zhangxun19@xyzq.com.cn

S0190521100002

## 投资要点

- 事件:** 国瓷材料发布2022年年报, 报告期内公司实现营业收入31.67亿元, 同比增长0.16%; 实现归母净利润4.97亿元, 同比下滑37.49%, 按最新10.04亿股的总股本计, 实现每股收益0.5元, 每股经营性净现金流0.2元。其中2022Q4单季度实现营业收入7.24亿元, 同比下滑18.52%, 环比增长1.63%; 实现归母净利润0.4亿元, 同比下滑79.33%, 环比下滑26.08%。  
2022年度利润分配预案为: 公司拟以9.97亿股(总股本扣除回购专户上已回购股份数)为基数, 向全体股东每10股派发现金红利人民币1.00元(含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。
- 维持“增持”的投资评级。** 公司主要产品受下游行业景气度拖累, 造成2022年公司业绩有所下滑。但公司坚持内生外延共同发展, 不断研发创新推出新产品, 不断投资并购完善业务与产业链布局, 助力公司长期成长无虞。
- 国瓷材料是国内新材料领域的平台型企业, 公司实行“内生式发展+外延式并购”双轮驱动战略, 目前已经建立电子材料、催化材料、生物材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料六大事业部, 实现持续增长。当前公司电子材料稳步增长; 爱尔创齿科材料业务内生外延不断完善布局; 蜂窝陶瓷业务受益国六排放标准实行持续增长; 新能源材料和精密陶瓷产品渗透率持续提升, 有望成为公司业绩的新增长点。公司依托专属的CBS管理系统, 大力推进前期并购的各子公司间业务整合及管理提升, 打造国际一流的新材料平台。公司核心业务趋势向好, 新项目陆续放量, 我们调整公司2023-2024年EPS预测分别至0.75、0.97元, 引入2025年EPS预测为1.17元, 维持“增持”的投资评级。
- 风险提示:** 新业务整合进度低于预期的风险; 需求不及预期的风险; 商誉减值的风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3167	3568	4013	4706
同比增长	0.2%	12.7%	12.5%	17.3%
归母净利润(百万元)	497	749	976	1173
同比增长	-37.5%	50.6%	30.3%	20.3%
毛利率	34.9%	36.0%	39.5%	40.0%
净资产收益率(%)	8.4%	11.4%	12.8%	13.5%
每股收益(元)	0.50	0.75	0.97	1.17
每股经营现金(元)	0.20	0.99	1.11	1.05

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

**报告正文****事件**

国瓷材料发布 2022 年年报，报告期内公司实现营业收入 31.67 亿元，同比增长 0.16%；实现归母净利润 4.97 亿元，同比下滑 37.49%，按最新 10.04 亿股的总股本计，实现每股收益 0.5 元，每股经营性净现金流 0.2 元。其中 2022Q4 单季度实现营业收入 7.24 亿元，同比下滑 18.52%，环比增长 1.63%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比下滑 79.33%，环比下滑 26.08%。

2022 年度利润分配预案为：公司拟以 9.97 亿股（总股本扣除回购专户上已回购股份数）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

**点评**

公司主要产品受下游行业景气度拖累，造成 2022 年公司业绩有所下滑。但公司坚持内生外延共同发展，不断研发创新推出新产品，不断投资并购完善业务与产业链布局，助力公司长期成长无虞。

- **受行业景气度拖累，2022 年公司业绩有所下滑。**受 2022 年外部环境等多种因素的综合影响，行业景气度下滑，公司部分产品产销量下降，拖累 2022 年业绩。其中 2022Q4 单季度环比下滑，主要系 Q4 国内疫情出现反复，对公司经营造成负面影响，叠加存货跌价损失以及商誉减值损失约 1000 万元。

**电子材料板块：**公司核心产品 MLCC 介质粉体受市场需求不振和行业周期下行等因素影响，公司开工率和出货量出现下滑，拖累电子材料板块业绩。在行业景气度下滑背景下，公司纳米级复合氧化锆、电子浆料等业务保持较快发展。报告期内公司电子材料板块实现收入 5.16 亿元（同比-36.83%），毛利率 38.08%（同比-14.74pcts）。

**催化材料板块：**公司作为商用车蜂窝陶瓷载体国产化领军企业，在微卡领域已取得明显优势，同时实现了乘用车、非道路机械和船机等应用领域的全面突破，特别是在重卡与乘用车领域，客户持续增加。但受经济下行、行业周期变化等因素影响，国内重卡市场的需求有所延迟，轻卡需求同样受到一定拖累，致使公司催化材料板块整体收入同比下滑 1.69%至 4.10 亿元，毛利率同比下滑 6.08pcts 至 40.87%；其中子公司王子制陶实现营收 3.49 亿元（同比-7.93%），净利润 6991 万元（同比-38.46%）。

**生物医疗材料板块：**公司致力于成为全球化的口腔修复解决方案综合供应商，聚焦牙科大修复场景（临床修复+技工修复）。报告期内，受到疫情封控等因素影响，齿科材料下游需求有所下滑，拖累上游氧化锆瓷块业务在国内市场出现下滑，但公司通过国际化布局和海外市场开拓，部分缓解了国内市场的销售压力。此外，公司战略投资韩国 Spident 公司，成功将产品管线在牙医

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

临床端进一步延伸，市场空间得到拓宽，加速国际化布局、积极丰富产品管线。报告期内公司生物医疗材料板块收入约 7.54 亿元（同比+8.50%），毛利率同比下滑 4.31pcts 至 58.02%；其中子公司爱尔创实现营收 5.28 亿元（同比-17.27%），净利润 8264 万元（同比-44.72%）。

**新能源材料板块：**公司以高纯超细氧化铝、勃姆石为战略支点卡位新能源赛道，陆续推出多款锂电池正极添加剂、最新一代正负极材料的研磨介质——滴定法氧化锆微珠等产品。目前公司已经完成 1.5 万吨高纯超细氧化铝和 2.5 万吨勃姆石产线建设；正极添加剂已与国内头部正极材料生产商建立了合作关系，并开始批量供货；氧化锆微珠顺利通过客户验证，部分客户实现批量供货。受益于新能源车需求增长，公司勃姆石和氧化铝产销两旺，销售收入同比增长 110.33%至 2.39 亿元。

**精密陶瓷板块：**该板块为公司粉体材料产业链下游延展的平台，具体产品品类涵盖陶瓷轴承球、陶瓷套筒、陶瓷插芯、陶瓷基片、陶瓷覆铜板等。报告期内国瓷金盛的陶瓷轴承球产品目前已完成一期产能的扩建，正在为新能源汽车 800V 高压快充的普及储备新产能；收购赛创电气完成陶瓷粉体-基片-金属化的一体化布局，当前国瓷金盛研发量产的 230W/(m·K)高导热氮化铝陶瓷基片，性能指标达到国际头部厂商的同等水平，有效填补了国内市场的空白，目前产品已批量供应赛创电气及下游客户；公司子公司深圳爱尔创新材料生产的陶瓷套筒可用于光模块与无源连接，目前正在积极开发高速率模块接口组件产品。

- **维持“增持”的投资评级。**国瓷材料是国内新材料领域的平台型企业，公司实行“内生式发展+外延式并购”双轮驱动战略，目前已经建立电子材料、催化材料、生物材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料六大事业部，实现持续增长。当前公司电子材料稳步增长；爱尔创齿科材料业务内生外延不断完善布局；蜂窝陶瓷业务受益国六排放标准实行持续增长；新能源材料和精密陶瓷产品渗透率持续提升，有望成为公司业绩的新增长点。公司依托专属的 CBS 管理系统，大力推进前期并购的各子公司间业务整合及管理提升，打造国际一流的新材料平台。公司核心业务趋势向好，新项目陆续放量，我们调整公司 2023-2024 年 EPS 预测分别至 0.75、0.97 元，引入 2025 年 EPS 预测为 1.17 元，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示：**新业务整合进度低于预期的风险；需求不及预期的风险；商誉减值的风险。

## 附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3249	4502	5566	6858	<b>营业收入</b>	3167	3568	4013	4706
货币资金	566	1325	2415	3282	营业成本	2062	2282	2429	2826
交易性金融资产	0	100	100	100	税金及附加	19	18	20	24
应收票据及应收账款	1569	1820	1725	2024	销售费用	135	107	120	141
预付款项	43	65	71	78	管理费用	188	143	161	188
存货	891	1004	1051	1166	研发费用	225	250	281	329
其他	181	188	204	207	财务费用	-29	-37	-74	-113
<b>非流动资产</b>	4252	3961	3978	3956	其他收益	60	50	50	50
长期股权投资	79	75	75	75	投资收益	-14	20	20	20
固定资产	1691	1780	1811	1803	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	334	217	183	167	信用减值损失	-30	-10	-10	-10
无形资产	169	179	189	199	资产减值损失	-11	0	0	0
商誉	1524	1500	1500	1500	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	8	5	2	-1	<b>营业利润</b>	577	865	1136	1371
其他	447	205	218	213	营业外收入	3	30	30	30
<b>资产总计</b>	7502	8463	9544	10814	营业外支出	18	4	4	4
<b>流动负债</b>	814	1000	1047	1174	<b>利润总额</b>	562	891	1162	1397
短期借款	2	0	0	0	所得税	35	98	128	154
应付票据及应付账款	559	730.34	777.34	904.23	净利润	527	793	1034	1243
其他	254	270	270	270	少数股东损益	30	45	58	70
<b>非流动负债</b>	382	420	320	320	<b>归属母公司净利润</b>	497	749	976	1173
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS(元)</b>	0.50	0.75	0.97	1.17
其他	382	420	320	320					
<b>负债合计</b>	1196	1420	1367	1494	<b>主要财务比率</b>				
股本	1004	1004	1004	1004	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	1909	1909	1909	1909	<b>成长性</b>				
未分配利润	2892	3488	4295	5286	营业收入增长率	0.2%	12.7%	12.5%	17.3%
少数股东权益	423	467	526	595	营业利润增长率	-39.0%	49.9%	31.2%	20.7%
<b>股东权益合计</b>	6305	7043	8176	9319	归母净利润增长率	-37.5%	50.6%	30.3%	20.3%
<b>负债及权益合计</b>	7502	8463	9544	10814	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	34.9%	36.0%	39.5%	40.0%
					归母净利率	15.7%	21.0%	24.3%	24.9%
					ROE	8.4%	11.4%	12.8%	13.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	15.9%	16.8%	14.3%	13.8%
					流动比率	3.99	4.50	5.31	5.84
					速动比率	2.90	3.50	4.31	4.85
					<b>营运能力</b>				
					资产周转率	41.2%	44.7%	44.6%	46.2%
					应收账款周转率	238.6%	235.8%	250.0%	269.9%
					存货周转率	251.5%	235.6%	231.7%	249.7%
					<b>每股资料(元)</b>				
					每股收益	0.50	0.75	0.97	1.17
					每股经营现金	0.20	0.99	1.11	1.05
					每股净资产	5.86	6.55	7.62	8.69
					<b>估值比率(倍)</b>				
					PE	56.6	37.6	28.8	24.0
					PB	4.8	4.3	3.7	3.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	497	749	976	1173
折旧和摊销	170	191	216	238
资产减值准备	40	-2	1	2
资产处置损失	-5	0	0	0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	-29	-37	-74	-113
投资损失	14	-20	-20	-20
少数股东损益	30	45	58	70
营运资金的变动	-540	-198	75	-297
<b>经营活动产生现金流量</b>	204	993	1119	1057
<b>投资活动产生现金流量</b>	-614	-221	-203	-203
<b>融资活动产生现金流量</b>	-859	-14	174	13
现金净变动	-1267	759	1090	867
现金的期初余额	1772	566	1325	2415
现金的期末余额	505	1325	2415	3282

## 分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn