

增持
(维持)

国瓷材料 (300285)
业绩环比显著修复，看好全年持续改善
2023年05月04日
市场数据
市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元)	29.45
总股本(百万股)	1003.81
流通股本(百万股)	803.21
净资产(百万元)	6009.99
总资产(百万元)	7973.81
每股净资产(元)	5.99

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年年报点评: Q4业绩延续承压, 新业务表现亮眼, 看好公司未来成长性》2023-04-21

《【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

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 2023 年一季报, 报告期内公司实现营业收入 7.86 亿元, 同比下滑 6.09%, 环比增长 8.53%; 实现综合毛利率为 37.3%, 同比下滑 4.26pcts, 环比增长 7.68pcts; 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下滑 40.68%, 环比增长 208.5%, 按最新 10.04 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.12 元, 每股经营性净现金流-0.03 元。

- **维持“增持”的投资评级。** 公司主要产品继续受下游行业景气度拖累, 同比业绩下滑。但当前公司产品下游消费电子、汽车、口腔医疗等领域逐步复苏, 带动公司业绩环比显著改善。具体来看, 电子材料方面, 预计公司 MLCC 粉体出货随着下游库存去化及需求复苏迎来修复。催化材料方面, 公司已实现轻卡、重卡、乘用车、非道路等品类全面突破且产能充足, 预计公司蜂窝陶瓷随着商用车逐步恢复, 出货量持续提升。生物医疗材料方面, 随着疫情管控政策放开, 自 22Q4 以来逐步改善, 23Q1 延续改善趋势。新能源材料方面, 预计公司氧化铝与勃姆石出货保持高增长态势。精密陶瓷方面, 公司完成赛创电气收购, 赛创与公司原有产品协同性强; 此外, 陶瓷轴承球、套筒等产品推广稳步推进, 保障未来成长。

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, 我们维持公司 2023-2025 年 EPS 预测分别为 0.75、0.97、1.17 元, 维持“增持”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%
ROE	8.4%	11.4%	12.8%	13.5%
每股收益(元)	0.50	0.75	0.97	1.17
市盈率	56.6	37.6	28.8	24.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3249	4502	5566	6858
货币资金	566	1325	2415	3282
交易性金融资产	0	100	100	100
应收票据及应收账款	1569	1820	1725	2024
预付款项	43	65	71	78
存货	891	1004	1051	1166
其他	181	188	204	207
非流动资产	4252	3961	3978	3956
长期股权投资	79	75	75	75
固定资产	1691	1780	1811	1803
在建工程	334	217	183	167
无形资产	169	179	189	199
商誉	1524	1500	1500	1500
长期待摊费用	8	5	2	-1
其他	447	205	218	213
资产总计	7502	8463	9544	10814
流动负债	814	1000	1047	1174
短期借款	2	0	0	0
应付票据及应付账款	559	730.34	777.34	904.23
其他	254	270	270	270
非流动负债	382	420	320	320
长期借款	0	0	0	0
其他	382	420	320	320
负债合计	1196	1420	1367	1494
股本	1004	1004	1004	1004
资本公积	1909	1909	1909	1909
未分配利润	2892	3488	4295	5286
少数股东权益	423	467	526	595
股东权益合计	6305	7043	8176	9319
负债及权益合计	7502	8463	9544	10814

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
经营活动产生现金流量	204	993	1119	1057
投资活动产生现金流量	-614	-221	-203	-203
融资活动产生现金流量	-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

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3167	3568	4013	4706
营业成本	2062	2282	2429	2826
税金及附加	19	18	20	24
销售费用	135	107	120	141
管理费用	188	143	161	188
研发费用	225	250	281	329
财务费用	-29	-37	-74	-113
其他收益	60	50	50	50
投资收益	-14	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-30	-10	-10	-10
资产减值损失	-11	0	0	0
资产处置收益	5	0	0	0
营业利润	577	865	1136	1371
营业外收入	3	30	30	30
营业外支出	18	4	4	4
利润总额	562	891	1162	1397
所得税	35	98	128	154
净利润	527	793	1034	1243
少数股东损益	30	45	58	70
归属母公司净利润	497	749	976	1173
BPS(元)	0.50	0.75	0.97	1.17

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	0.2%	12.7%	12.5%	17.3%
营业利润增长率	-39.0%	49.9%	31.2%	20.7%
归母净利润增长率	-37.5%	50.6%	30.3%	20.3%
盈利能力				
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%
偿债能力				
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
营运能力				
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%
每股资料(元)				
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
估值比率(倍)				
PE	56.6	37.6	28.8	24.0
PB	4.8	4.3	3.7	3.2

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 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