

国瓷材料(300285) 2022年报点评： Q4扣非归母净利环比改善，布局新能源、陶瓷基板、光模 块相关产品

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)

S0350521080004

liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

贾冰(联系人)

S0350122030030

jiab@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
国瓷材料	-7.3%	-18.5%	-16.4%
沪深300	4.2%	-0.8%	-0.3%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3167	3527	4847	5933
增长率(%)	0	11	37	22
归母净利润 (百万元)	497	729	980	1170
增长率(%)	-37	47	35	19
摊薄每股收益 (元)	0.50	0.73	0.98	1.17
ROE(%)	8	11	13	13
P/E	55.14	37.60	27.95	23.41
P/B	4.70	4.14	3.61	3.13
P/S	8.74	7.77	5.65	4.62
EV/EBITDA	35.96	26.49	20.44	16.93

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——国瓷材料(300285) 季报点评: 三季度业绩承压, 看好长期成长性 (买入)*电子化学品 II *李永磊, 董伯骏》——2022-10-26

《国瓷材料(300285) 2022年中报点评: 产品需求有望好转, 新能源材料产能快速扩张 (买入)*电子化学品 II *董伯骏, 李永磊》——2022-08-29

事件：2023年4月17日，国瓷材料发布2022年度报告：2022年实现营业收入31.67亿元，同比+0.16%；实现归母净利润4.97亿元，同比-37.49%。销售净利率16.64%，同比降低10.08个pct，销售毛利率34.89%，同比下降10.15个pct；经营活动现金流为2.04亿元。

其中，2022年Q4实现营收7.24亿元，同比-18.52%，环比+1.63%；实现归母净利润0.40亿元，同比-79.33%，环比-26.08%；实现扣非归母净利润0.69亿元，同比-54.15%，环比+52.15%。销售毛利率29.62%，同比下降14.38个pct，环比增加1.34个pct；销售净利率6.59%，同比下降16.41个pct，环比下降2.08个pct。经营活动现金流为0.19亿元。

点评：

2022年实现营业收入31.67亿元，同比+0.16%；实现归母净利润4.97亿元，同比-37.49%

受终端需求下滑的影响，公司各板块毛利率出现不同幅度的下滑；相较于2021年，电子材料板块的营收占比下滑，新能源材料板块的营收占比提升。

1) 2022年，公司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。2) 2022年商用车市场，公司在微卡领域已取得明显优势；重卡领域，报告期内受经济下行、行业周期变化等因素影响，国内重卡市场的需求有所延迟；非道路机械和船机市场，公司已完成公告布局，并批量供应。3) 报告期内，公司战略投资韩国Spident公司，成功将产品管线在牙医临床端进一步延伸，市场空间得到拓宽。4) 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，随着公司产能利用率的提升，规模效应逐步显现，盈利能力将得到增强。5) 报告期内，公司通过收购赛创电气完成了从陶瓷粉体、陶瓷基片到金属化的一体化产业链布局。

电子材料板块：加大车规级MLCC粉体研发，纳米级复合氧化锆产品呈现增长趋势

关于MLCC粉体，公司以小型化、高可靠性、高容为着力点，全力配合客户新产品开发，尤其是在车规级产品方面，随着汽车电动化、电气化、智能化进程的加速推进，MLCC的需求越来越旺盛，公司也加大了车规级产品的研发。

公司生产的纳米级复合氧化锆具有卓越的综合性能，主要用于手机背板、智能穿戴等领域，得益于电子产品陶瓷化的进程加快，公司纳米级复合氧化锆产品呈现持续增长趋势。

催化剂板块：多个市场同步发力

商用车市场，公司在微卡领域已取得明显优势；重卡领域，报告期内受经济下行、行业周期变化等因素影响，国内重卡市场的需求有所延迟，公司正在积极协同潍柴、玉柴、全柴、一汽解放等国内客户，全力提升国产蜂窝陶瓷产品的应用。乘用车市场，报告期内公司成功突破了国内传统燃油车、新能源混合动力车重要客户的验证，产品已搭载部分车型，为后续进入更多汽车厂商的供应体系奠定了基础。非道路机械和船机市场，2022年12月1日非道路移动机械国家第四阶段排放标准正式实施，公司已完成公告布局，并批量供应。

生物医疗材料板块：收购Spident延伸产品线，开拓海外市场缓解国内市场压力

公司战略投资韩国Spident公司，成功将产品管线在牙医临床端进一步延伸，市场空间得到拓宽。未来公司将聚焦牙科大修复场景（临床修复+技工修复），在应用场景内最大化丰富产品管线，为口腔修复领域提供系统性解决方案。受到外部环境影响，公司氧化锆瓷块业务在国内市场出现下滑，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。

新能源板块：以氧化铝和勃姆石产品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

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，并将滴定法氧化锆微珠的应用延伸至正负极研磨领域，为新能源行业提供了性能优化的解决方案。

精密陶瓷板块：陶瓷套筒可用于光模块与无源链接，积极开发高速率模块接口组件产品

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，随着光纤网络建设的持续推进，市场对陶瓷套管产品需求稳定增长，深圳爱尔创新材料凭借品牌影响力及成本优势市场份额持续保持领先，目前正在积极开发高速率模块接口组件产品。

其他材料板块：海外陶瓷墨水市场不断扩大

公司子公司国瓷康立泰已位居国内陶瓷墨水行业领先地位。2022年下半年开始，中央和地方政府陆续出台了多项保交楼政策，公司陶瓷墨水作为“竣工侧”产品，产销量和利润水平均有所恢复。未来公司将把握政策转暖的重要窗口期，以国内市场为根基，重点开拓海外陶瓷墨水市场。目前，东南亚、东欧、非洲等市场的陶瓷墨水需求和增长潜力较大，公司将携手合作伙伴共同开拓国外市场。

考虑到行业景气恢复需要更多的时间，我们调低了2023-2024年的业绩预期，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为7.29、9.80、11.70亿元，对应PE为38、28、23倍，考虑到公司的研发优势，维持“买入”评级。

风险提示：疫情引发市场大幅波动风险；国六标准执行不及预期；下游需求增速不及预期；原材料大幅波动；行业竞争加剧；研发进程不及预期，海外市场拓展不及预期。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3167	3527	4847	5933
增长率(%)	0	11	37	22
归母净利润（百万元）	497	729	980	1170
增长率(%)	-37	47	35	19
摊薄每股收益（元）	0.50	0.73	0.98	1.17
ROE(%)	8	11	13	13
P/E	55.14	37.60	27.95	23.41
P/B	4.70	4.14	3.61	3.13
P/S	8.74	7.77	5.65	4.62
EV/EBITDA	35.96	26.49	20.44	16.93

资料来源：wind，国海证券研究所

公司年度及半年度业务数据

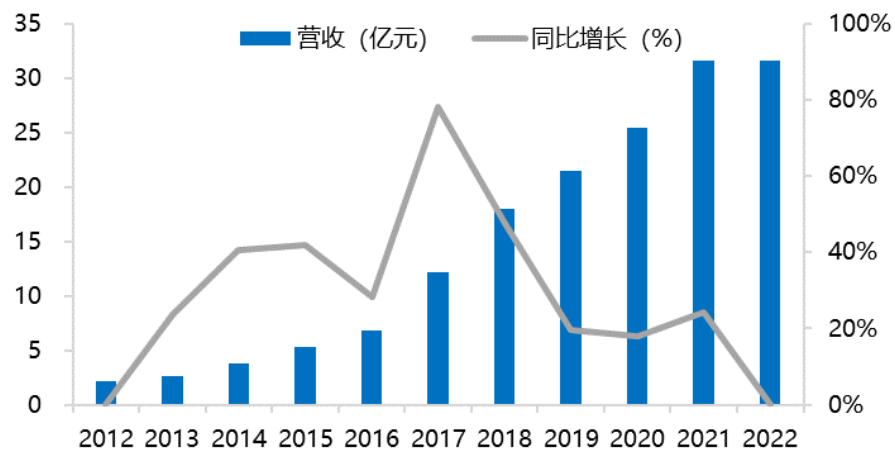
图表：公司年度及半年度业务数据

	2022H1	2022H2	2021	2022
电子材料板块营业收入 (亿元)	4.20	0.96	8.16	5.16
电子材料板块营业成本 (亿元)	2.62	0.57	3.74	3.19
电子材料板块毛利润 (亿元)	1.57	0.40	4.42	1.97
电子材料板块毛利率	37.48%	41.00%	54.20%	38.14%
电子材料板块销量(吨)	-	-	10417	5967
电子材料板块单价 (万元/吨)	-	-	7.83	8.65
催化材料板块营业收入 (亿元)	2.97	1.13	4.17	4.1
催化材料板块营业成本 (亿元)	1.98	0.45	2.19	2.43
催化材料板块毛利润 (亿元)	1.00	0.68	1.98	1.67
催化材料板块毛利率	33.48%	60.19%	47.38%	40.82%
催化材料板块销量 (万升)	702	266	1341	968
催化材料板块单价 (元/升)	42.36	42.36	31.10	42.36
生物医疗板块营业收入 (亿元)	4.80	2.74	6.95	7.54
生物医疗板块营业成本 (亿元)	2.25	0.92	2.50	3.17
生物医疗板块毛利润 (亿元)	2.56	1.82	4.45	4.37
生物医疗板块毛利率	53.18%	66.51%	63.98%	58.02%
生物医疗板块销量 (吨)	-	-	1847	2403
生物医疗板块单价 (万元/吨)	-	-	37.63	31.38
其他材料板块-建筑陶瓷材料营业收入 (亿元)	5.20	4.94	8.22	10.14
其他材料板块-建筑陶瓷材料营业成本 (亿元)	4.28	4.08	5.48	8.36
其他材料板块-建筑陶瓷材料毛利润 (亿元)	0.92	0.86	2.74	1.78
其他材料板块-建筑陶瓷材料毛利率	17.64%	17.41%	17.56%	17.56%
其他材料板块-建筑陶瓷材料销量 (吨)	-	-	40435	43104
其他材料板块-建筑陶瓷材料单价 (万元/吨)	-	-	2.03	2.35
总营业收入 (亿元)	17.31	14.36	31.62	31.67
总营业成本 (亿元)	10.42	10.20	17.38	20.62
毛利润 (亿元)	6.89	4.16	14.24	11.05
毛利率	39.81%	28.96%	45.04%	34.89%
归母净利润 (亿元)	4.03	0.94	7.95	4.97
净利率	23.28%	6.55%	26.72%	15.69%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

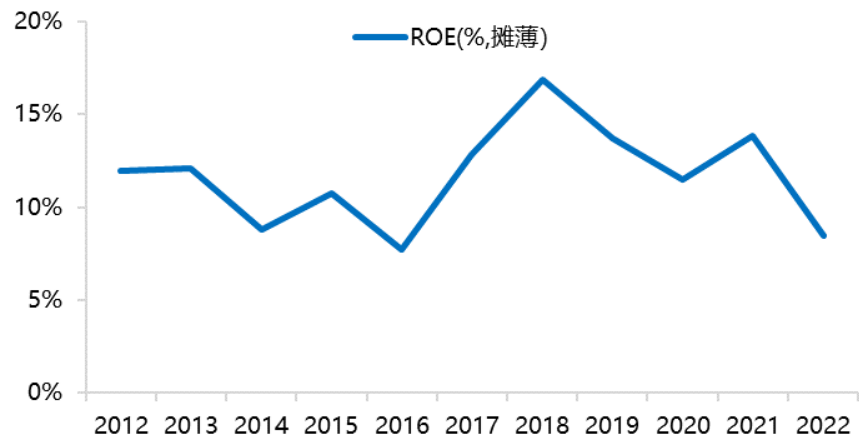
2022年营收同比增长0.16%，归母净利同比降低37.49%

图表：2022年营收同比增长0.16%



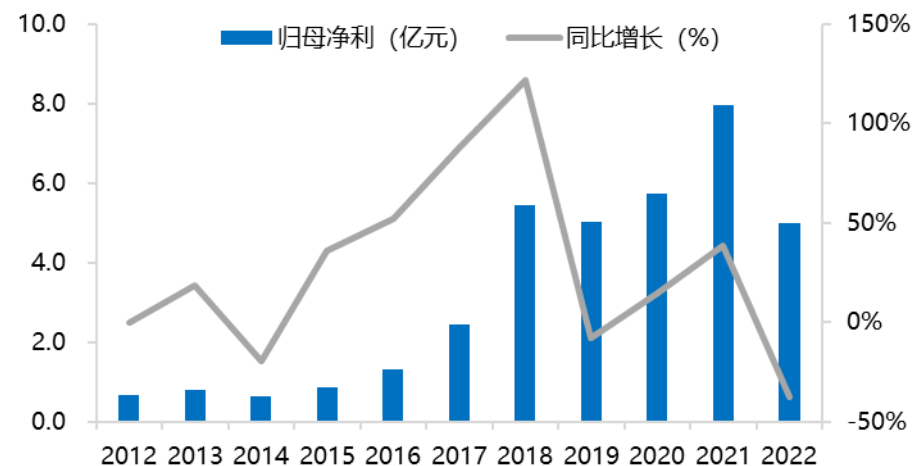
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



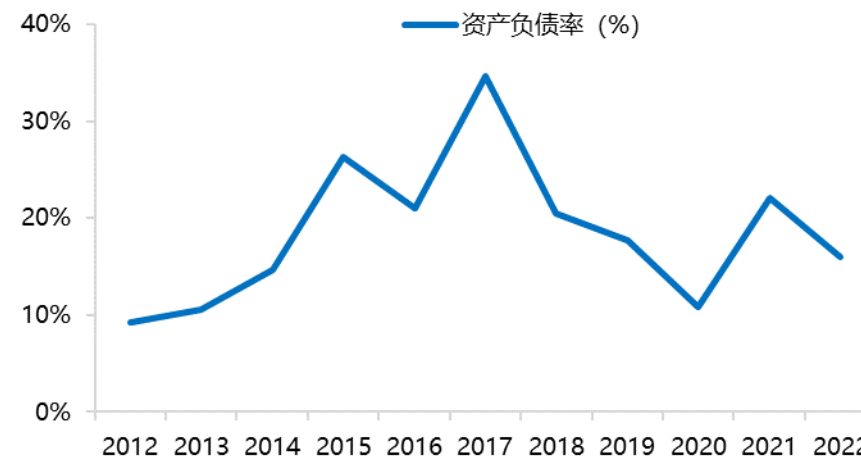
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利同比降低37.49%



资料来源：wind，国海证券研究所

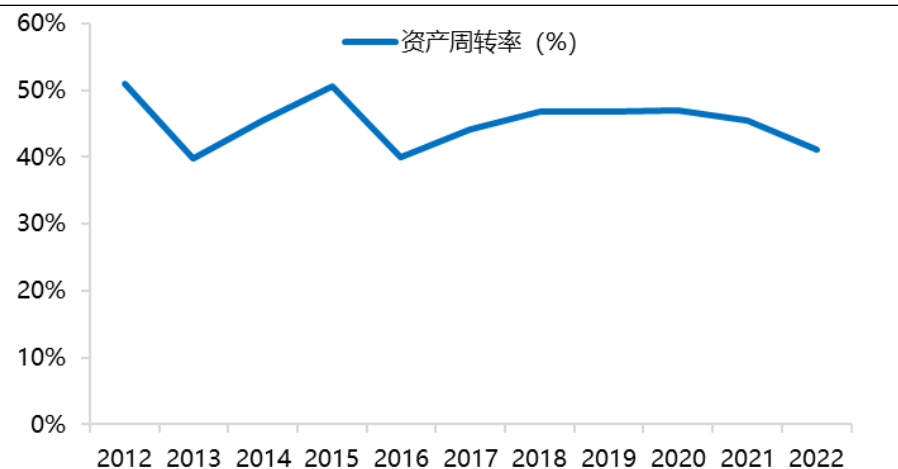
图表：2022年资产负债率略降



资料来源：wind，国海证券研究所

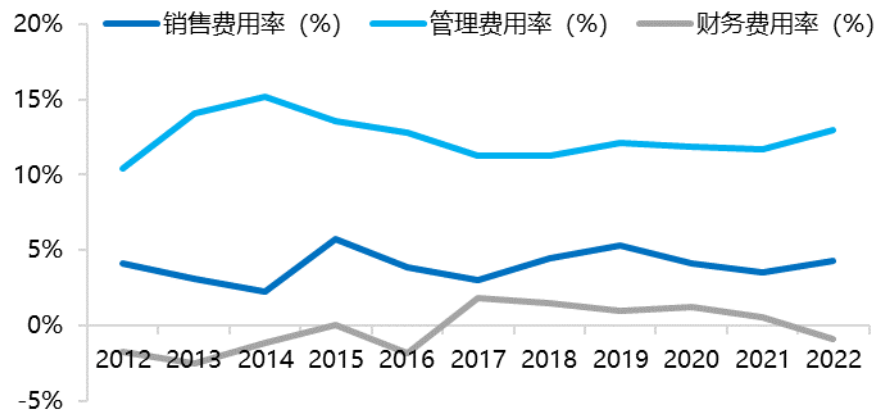
2022年毛利率、净利率小幅下降

图表：2022年资产周转率降至41.18%



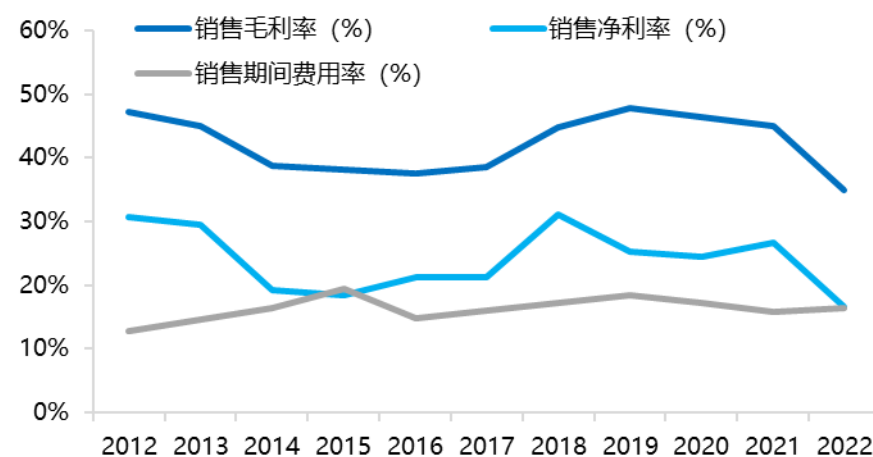
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年财务费用率下降



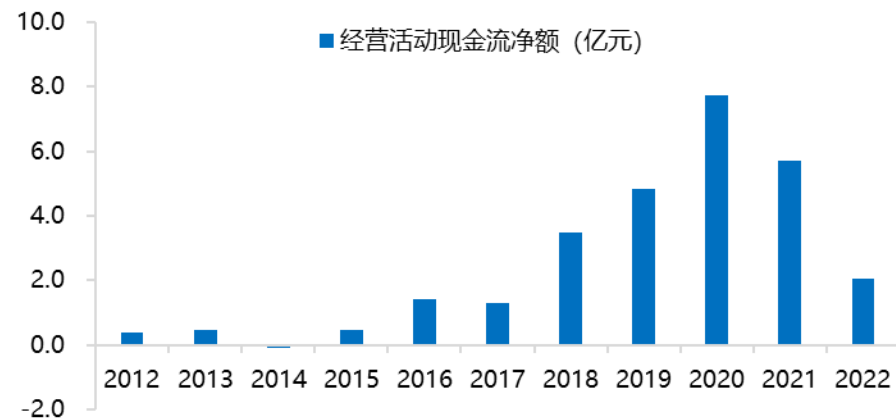
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年毛利率、净利率均小幅下降



资料来源：wind，国海证券研究所

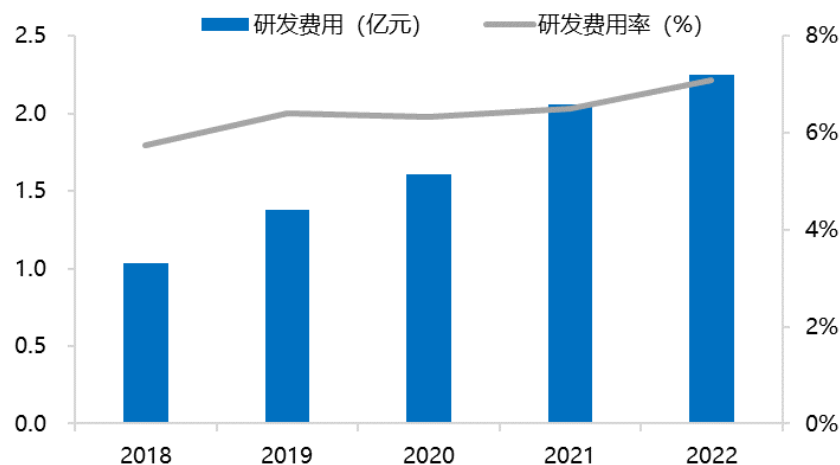
图表：公司经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

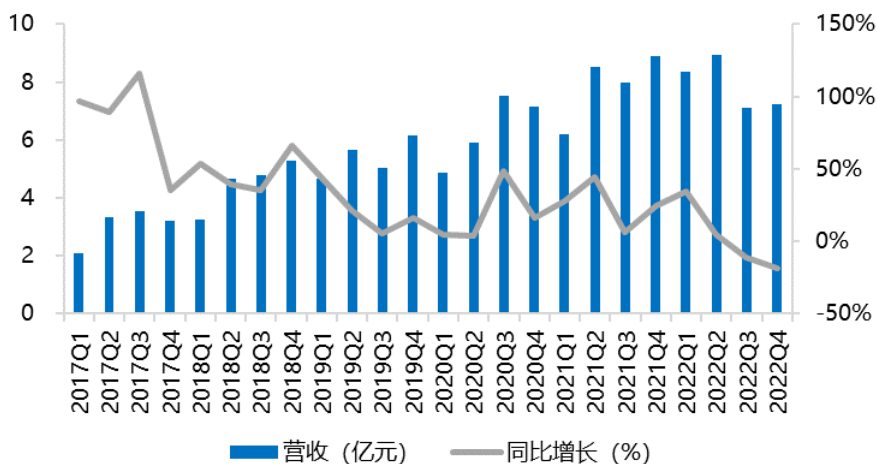
2022年研发费用率达7.09%

图表：2022年研发费用率达7.09%



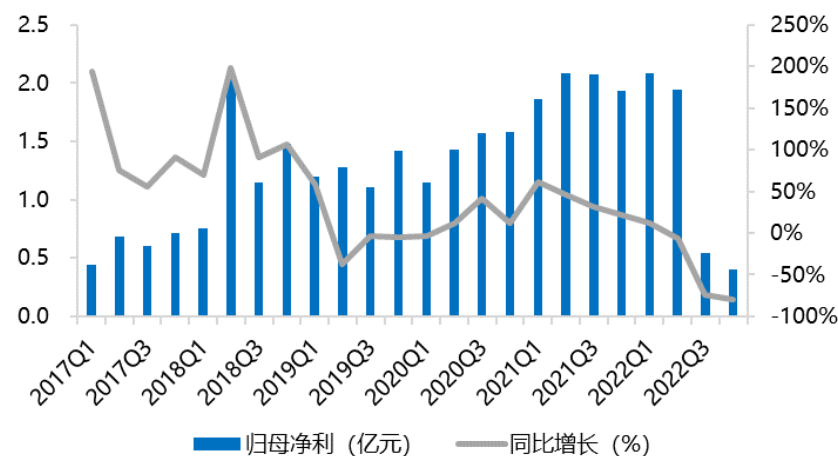
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022Q4营收同比-18.52%，环比+1.63%



资料来源：wind，国海证券研究所

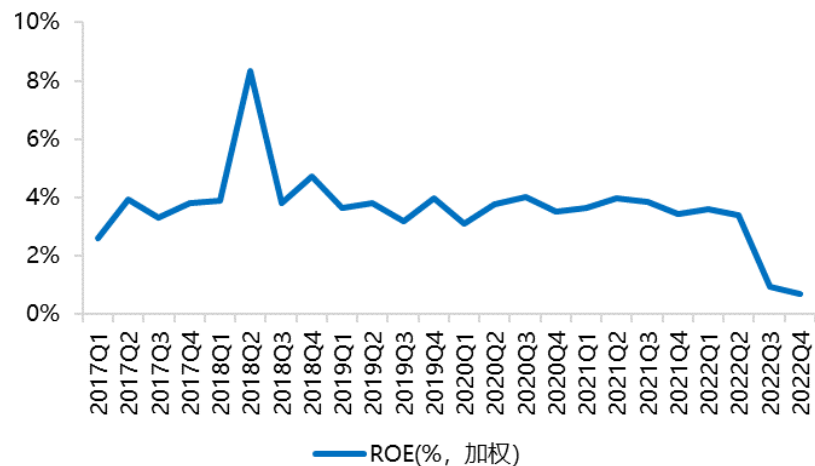
图表：2022Q4归母净利润同比-79.33%，环比-26.08%



资料来源：wind，国海证券研究所

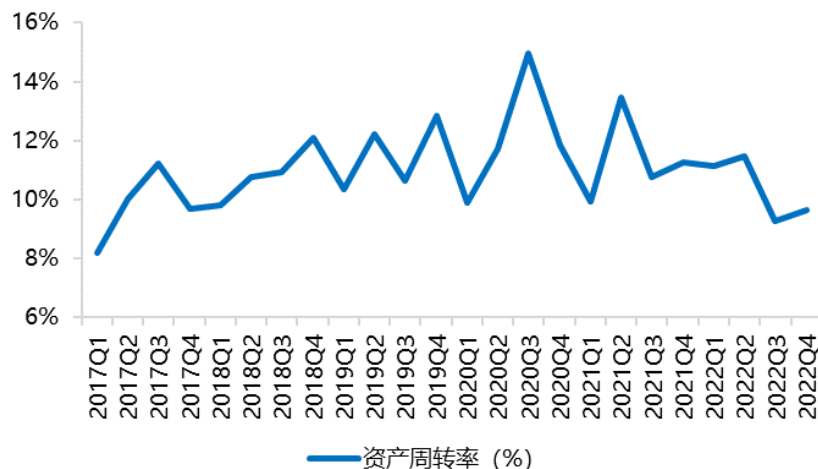
2022Q4资产负债率下降、资产周转率微升

图表：季度净资产收益率



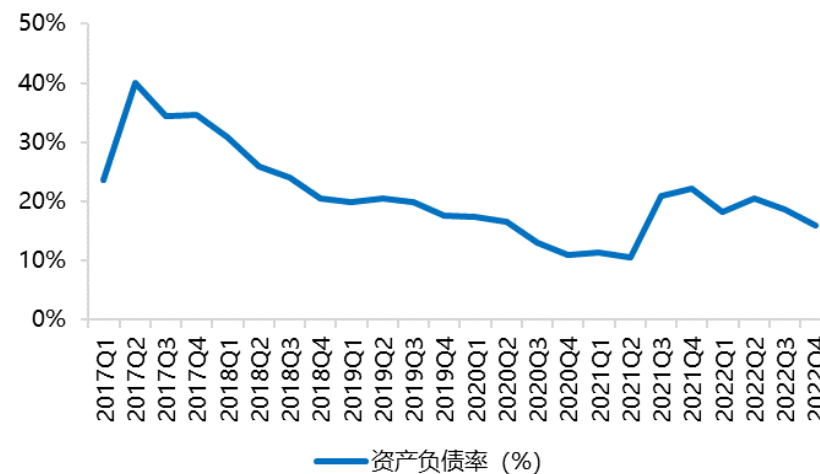
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



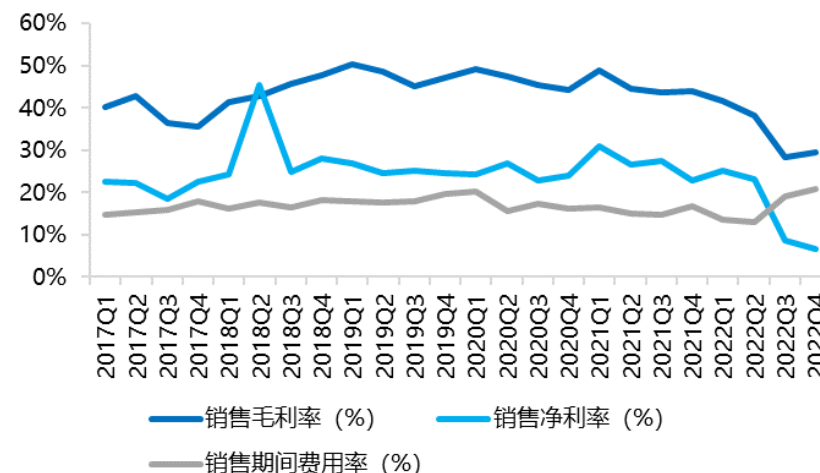
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

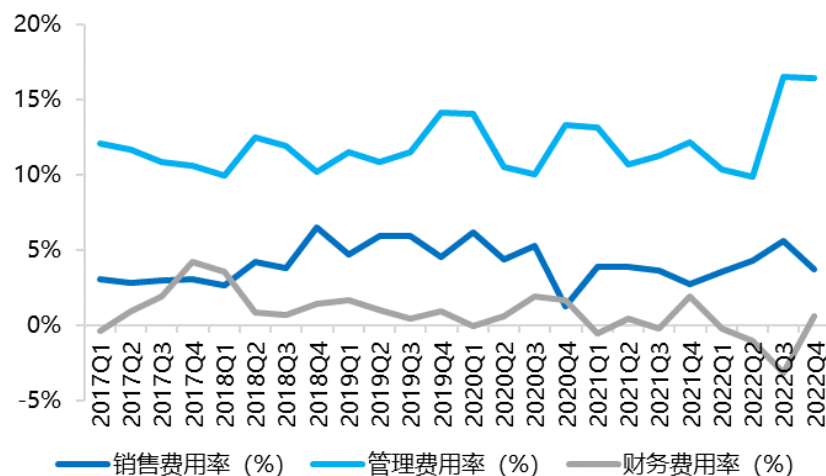
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

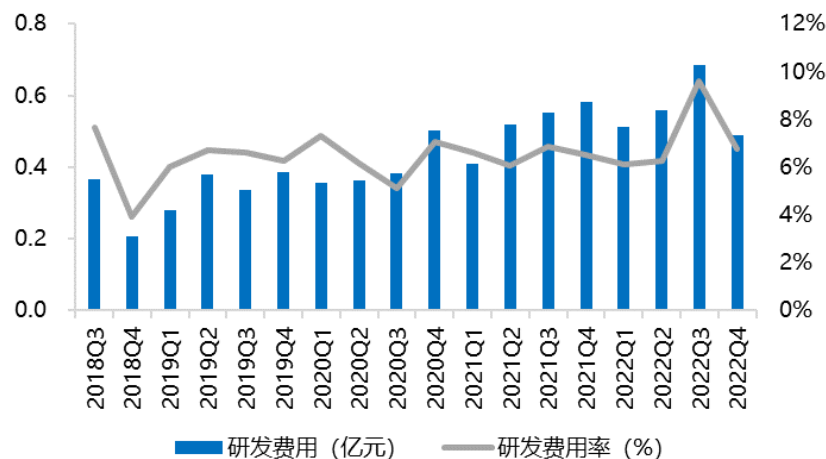
2022Q4经营现金流下降，研发费用率微降

图表：2022Q4销售费用率下降、财务费用率上升



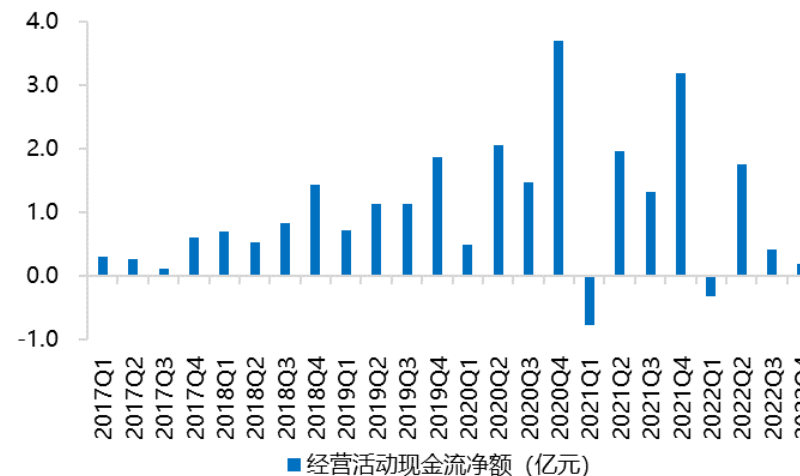
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

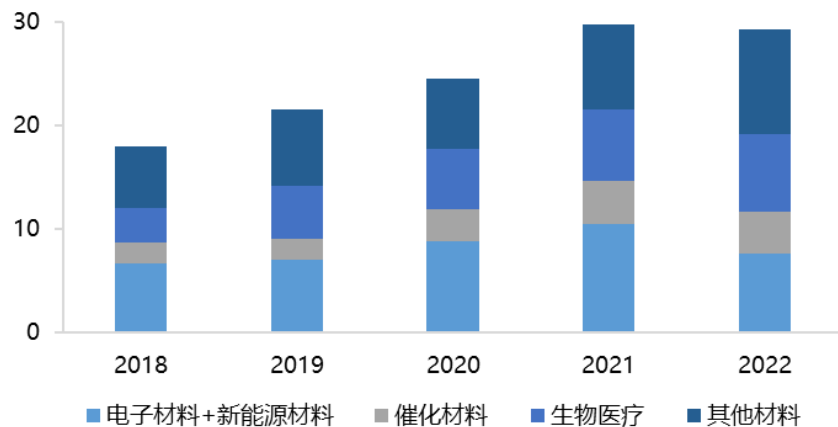
图表：2022Q4经营活动现金流下降



资料来源：wind，国海证券研究所

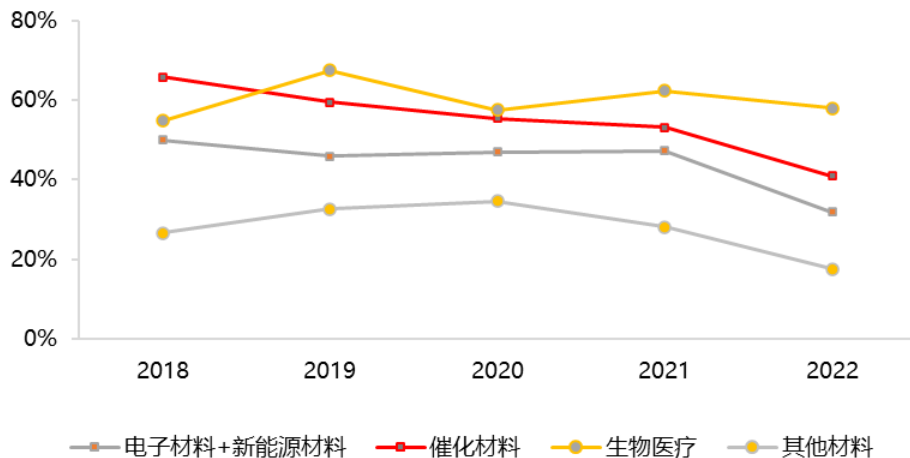
2022年各业务板块毛利率有所下降

图表：公司各业务收入情况（亿元）



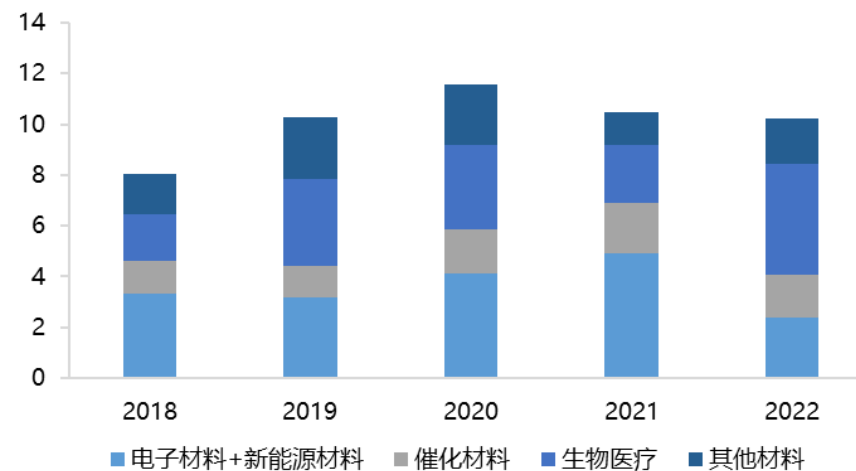
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司各业务毛利率



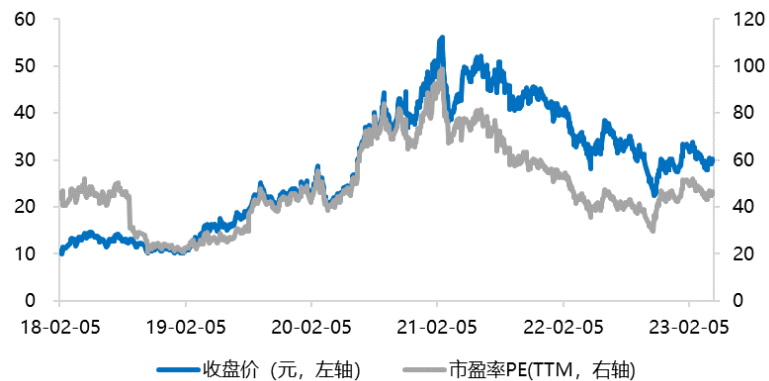
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司各业务毛利情况（亿元）



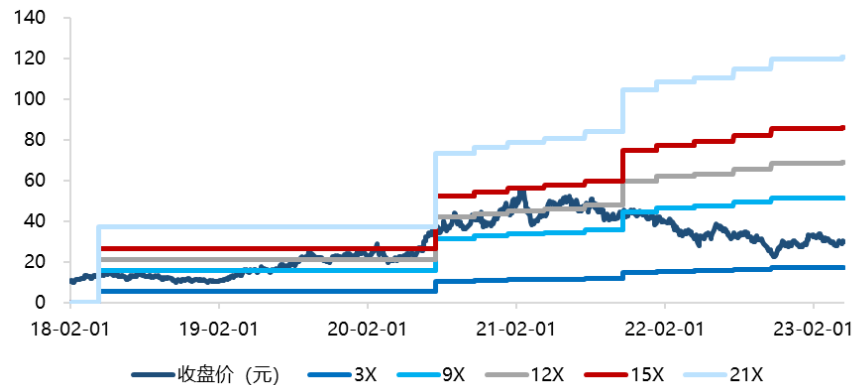
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE（TTM）



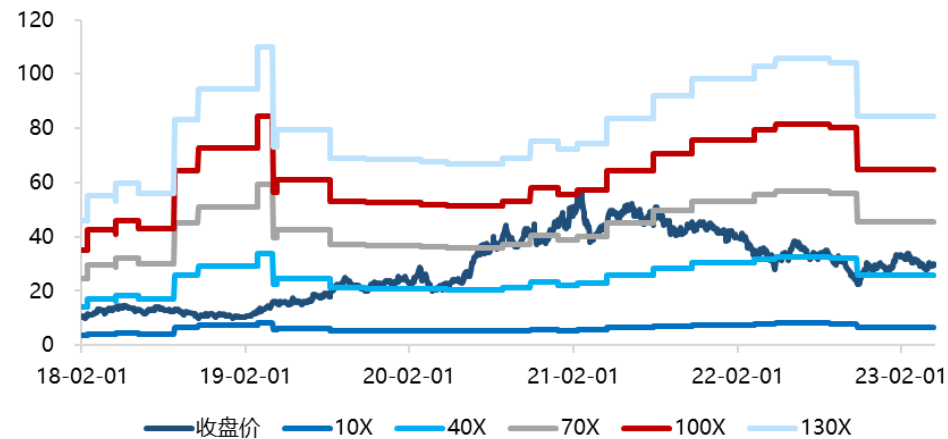
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

国瓷材料盈利预测表

证券代码： 300285

股价： 27.29

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230419

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	566	599	499	1174	营业收入	3167	3527	4847	5933	每股指标				
应收款项	1569	1552	2060	2039	营业成本	2062	2140	2975	3660	EPS	0.50	0.73	0.98	1.17
存货净额	891	896	1018	1067	营业税金及附加	19	25	33	40	BVPS	5.86	6.59	7.56	8.73
其他流动资产	224	281	329	332	销售费用	135	148	199	247	估值				
流动资产合计	3249	3327	3905	4613	管理费用	188	198	274	338	P/E	55.1	37.6	28.0	23.4
固定资产	1691	2130	2430	2724	财务费用	-29	-22	-20	-18	P/B	4.7	4.1	3.6	3.1
在建工程	334	428	533	634	其他费用/(-收入)	225	250	339	418	P/S	8.7	7.8	5.7	4.6
无形资产及其他	2149	2428	2564	2717	营业利润	577	851	1136	1355	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	79	98	114	129	营业外净收支	-15	4	4	4	盈利能力				
资产总计	7502	8411	9546	10816	利润总额	562	855	1140	1359	ROE	8%	11%	13%	13%
短期借款	2	0	0	0	所得税费用	35	79	99	115	毛利率	35%	39%	39%	38%
应付款项	559	648	723	748	净利润	527	776	1041	1244	期间费率	9%	9%	9%	10%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	30	47	61	74	销售净利率	16%	21%	20%	20%
其他流动负债	254	299	318	320	归属于母公司净利润	497	729	980	1170	成长能力				
流动负债合计	814	948	1041	1068	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	0%	11%	37%	22%
长期借款及应付债券	0	0	0	0	经营活动现金流	204	1111	751	1573	利润增长率	-37%	47%	35%	19%
其他长期负债	382	382	382	382	净利润	497	729	980	1170	营运能力				
长期负债合计	382	382	382	382	少数股东权益	30	47	61	74	总资产周转率	0.42	0.42	0.51	0.55
负债合计	1196	1330	1423	1450	折旧摊销	193	253	302	340	应收账款周转率	2.23	2.49	2.60	3.20
股本	1004	1004	1004	1004	公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.56	3.94	4.76	5.56
股东权益	6305	7081	8122	9366	营运资金变动	-540	90	-585	-5	偿债能力				
负债和股东权益总计	7502	8411	9546	10816	投资活动现金流	-614	-1176	-950	-997	资产负债率	16%	16%	15%	13%
					资本支出	-525	-1057	-833	-876	流动比	3.99	3.51	3.75	4.32
					长期投资	-161	-119	-116	-115	速动比	2.84	2.50	2.71	3.26
					其他	71	0	-2	-6					
					筹资活动现金流	-859	-2	0	0					
					债务融资	0	-2	0	0					
					权益融资	0	0	0	0					
					其它	-859	0	0	0					
					现金净增加额	-1267	-67	-200	576					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，1年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597