



## 国瓷材料 (300285)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-03-16

### 股价走势:



研究员: 宫模恒  
0551-65161836  
gongmoheng@163.com  
S0010512060001

联系人: 蒋园园  
0551-65161837

联系人: 李超齐  
0551-65161837

## 内生增长稳定, 外延发展前景看好

**事件:** 国瓷材料发布 2016 年报, 实现营业收入 6.84 亿元, 同比增长 28.35%; 归属于上市公司股东净利润 1.30 亿元, 同比增长 51.76%; 扣除非经常性损益后的净利润 1.17 亿元, 同比增长 78.72%; EPS 0.45 元, 同比增长 32.35%。

### 主要观点:

#### □ 各项业务齐头并进, 业绩稳步增长

公司业绩增长主要来源于纳米氧化锆和陶瓷墨水等业务量增长。陶瓷墨水是公司传统主业, 2016 年实现销量 5572 吨, 营收 2.67 亿元, 占营收比重为 39.12%, 产品毛利率为 37.35%, 此外公司积极研发新产品, 渗花墨水实现批量生产, 将成为公司传统墨水业务新的助推器。2016 年纳米氧化锆产品实现营收 0.97 亿元, 占营收比重为 14.26%, 随着公司产能增加, 业绩将逐步释放。2016 年公司实现传统产品和新产品协同发展, 内生动力和外延发展相辅相成。

#### □ 纳米氧化锆产能逐步释放, 带来业绩增长新动能

2016 年纳米级氧化锆产量、销量分别为 565.6 吨、517.02 吨, 同比分别增长 100.70%、92.8%; 项目累计实现收益 1707.36 万元; 产品毛利率为 53.22%, 保持高收益。公司年产 3500 吨氧化锆项目在稳步推进, 预计 2018 年 3 月全部建成, 2017 年纳米级氧化锆产能将继续释放, 有望带动公司业绩快速增长。公司纳米级氧化锆主要用于牙科材料, 光纤结构件等领域, 公司还积极拓展纳米级氧化锆应用到消费电子、智能穿戴、光通讯应用产品以及氧化锆磨介等领域。在消费电子领域, 当前国内小米等主流手机生产商已开始在产品中使用陶瓷盖板产品, 随着更多手机生产商使用陶瓷盖板产品, 国内消费电子领域对纳米氧化锆需求将持续增加。

#### □ 超前布局汽车尾气净化领域, 未来有望加速发展

2016 年公司先后公告拟收购王子陶瓷、博晶科技和江苏天诺, 实现汽车尾气催化产业链“高纯氧化铝+蜂窝陶瓷载体+分子筛+铈锆固溶体”四大产品线。目前江苏天诺及博晶科技已经收购完成, 增发收购王子制陶方案也已获证监会审核通过。国瓷已成为目前全球唯一一家能够为客户提供除贵金属以外的全系列催化材料解决方案的供应商。目前国内汽车尾气污染问题凸显, 国家对尾气排放治理加速, 一方面通过油品升级, 另一方面通过汽车尾气催化装置降低排放量, 减少污染。公司将受益汽车尾气净化领域发展带来的新机遇。

#### □ 进军电子浆料领域, 打造新增长点

2016 年公司通过整合泓源光电和成普电子, 实现了公司在电子浆料行业的整体布局, 使公司自主研发的金属电子浆料产品得以快速产业化。泓源光电主要从事太阳能用导电背铝浆料、背银浆料、正银浆料等电子浆料产品

的研发与生产，未来将受益国内光伏产业快速发展。成普电子主要从事电子元器件内外电极浆料，通过资源整合，国瓷材料将把多年积累的水热技术、纳米技术、配方技术、设计技术、产业化技术等核心技术应用到电极浆料领域并进行产业升级，进一步实现国瓷材料电子陶瓷元件材料板块的全面布局。

#### □ 盈利预测及估值

公司纳米氧化锆应用领域不断扩大，产能逐步释放；汽车尾气催化装置具有全产品优势，市场前景看好。我们持续看好公司内生增长和外延发展。预计 2017-19 年的 EPS 为 0.67 元、0.85 元、1.05 元，对应当前股价 PE 分别为 58X、46X、37X，给予“增持”评级。

#### 盈利预测

单位：百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	684	1128	1467	1833
收入同比 (%)	28%	65%	30%	25%
归属母公司净利润	130	229	291	360
净利润同比 (%)	52%	76%	27%	24%
毛利率 (%)	37.6%	41.0%	40.5%	40.0%
ROE (%)	8.2%	13.0%	14.2%	15.1%
每股收益	0.44	0.67	0.85	1.05
P/E	89.36	58.28	45.96	37.08
P/B	6.90	6.14	5.40	4.68
EV/EBITDA	62	40	32	26

资料来源：wind、华安证券研究所

**附录：财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1,279	1,508	1,740	2,022	<b>营业收入</b>	684	1,128	1,467	1,833
现金	684	593	570	531	营业成本	426	666	873	1,100
应收账款	367	559	746	942	营业税金及附加	8	10	13	17
其他应收款	4	19	17	21	销售费用	26	42	55	68
预付账款	13	(1)	(8)	(13)	管理费用	87	124	161	202
存货	168	307	358	465	财务费用	(13)	1	2	2
其他流动资产	43	30	57	77	资产减值损失	4	2	1	(1)
<b>非流动资产</b>	955	1,018	1,175	1,394	公允价值变动收益	0	(0)	0	(0)
长期投资	121	68	91	93	投资净收益	6	2	3	3
固定资产	491	460	429	398	<b>营业利润</b>	150	286	365	448
无形资产	66	61	57	54	营业外收入	19	16	16	18
其他非流动资产	277	428	598	849	营业外支出	2	1	1	1
<b>资产总计</b>	2,233	2,525	2,916	3,416	<b>利润总额</b>	167	301	380	465
<b>流动负债</b>	449	494	576	698	所得税	23	42	53	60
短期借款	208	206	204	203	<b>净利润</b>	145	259	328	404
应付账款	101	176	213	273	少数股东损益	14	30	37	44
其他流动负债	140	112	159	222	<b>归属母公司净利润</b>	130	229	291	360
<b>非流动负债</b>	20	28	37	40	<b>EBITDA</b>	178	322	402	485
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.44	0.67	0.85	1.05
其他非流动负债	20	28	37	40					
<b>负债合计</b>	469	522	613	739					
少数股东权益	76	106	143	187	<b>主要财务比率</b>				
股本	299	343	343	343	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
资本公积	975	945	945	945	<b>成长能力</b>				
留存收益	414	609	871	1,202	营业收入	28.35%	65.00%	30.00%	25.00%
归属母公司股东权益	1,688	1,897	2,159	2,490	营业利润	68.23%	90.16%	27.62%	22.68%
<b>负债和股东权益</b>	2,233	2,525	2,916	3,416	归属于母公司净利润	51.76%	75.78%	26.81%	23.94%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.64%	41.00%	40.50%	40.00%
					净利率(%)	35.16%	19.07%	20.32%	19.82%
					ROE(%)	8.20%	12.95%	14.24%	15.11%
					ROIC(%)	14.60%	24.20%	22.41%	24.06%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	21.01%	20.67%	21.03%	21.63%
					净负债比率(%)	-30.79%	-16.58%	-11.03%	-4.55%
					流动比率	2.85	3.05	3.02	2.90
					速动比率	2.47	2.43	2.40	2.23
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.40	0.47	0.54	0.58
					应收账款周转率	2.20	2.50	2.31	2.22
					应付账款周转率	7.74	8.15	7.54	7.55
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.44	0.67	0.85	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	(0.52)	0.10	(0.03)
					每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.34	7.22	8.32
					<b>估值比率</b>				
					P/E	89.4	58.3	46.0	37.1
					P/B	6.9	6.1	5.4	4.7
					EV/EBITDA	62.36	40.12	32.08	26.39

资料来源：华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。