

内生外延并举，业绩同比大幅增长

国瓷材料(300285)

事件

公司于2019年2月27日晚发布2018年报，2018年公司实现营收17.98亿元，同比增长47.7%；实现归母净利润5.43亿元，同比增长122%；实现扣非后归母净利润3.90亿元，同比增长94.5%；实现经营活动现金流量净额3.50亿元，同比增长170%。2018年公司加权平均ROE达到20.70%，同比增长7.03个百分点。此外，公司并购子公司在2018年全部完成业绩对赌协议。

利润分配方面，公司拟每10股派1元股利，共分红6422万元，此外每10股转增5股。

公司预计2019Q1归母净利润1.14-1.26亿元，同比增长51-67%。

简评

业绩符合预期，同比大幅增长

公司此前业绩预告净利润区间5.26-5.56亿元，此次业绩快报净利润落入此前业绩预告区间，且位于区间中位数附近。2018全年业绩对应Q4单季营收5.29亿元，同比增长66%，环比增长10%；单季归母净利润1.48亿元，同比增长107%，环比增长29%；单季扣非后归母净利润1.24亿元，同比增长228%，环比增长13%。公司业绩同比大幅增长，主要由于：①MLCC市场需求大幅增长，公司MLCC相关业务产销再创新高，与2017年相比，产销量均大幅增长，截止2018年底，产能已经达到1万吨/年以上；②公司合并范围继续扩大，王子制陶(2017年6月并表)、深圳爱尔创(2018年6月并表)业绩贡献增加；③公司纳米级钛酸钡和纳米级复合氧化锆遇到前所未有市场机遇，相关产能不断扩充；④随全球大气污染治理趋严及国内国六标准的提前实施，公司蜂窝陶瓷相关业务受益。

报告期内公司ROE同比大幅增长(14%→21%)，主要由于公司净利率大幅增长(20%→30%)。公司资产负债率由35%降至20%，资产周转率小幅增加(44%→47%)。

现金流方面，公司2018年现净比、现收比分别为63%、85%，同比分别上升13、6个百分点，现金流较净利润低，主要由于：①公司存在1.43亿元投资收益；②公司存货、应收账款分别增加1.47、1.90亿元。

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号：S1440518100005

发布日期：2019年02月28日

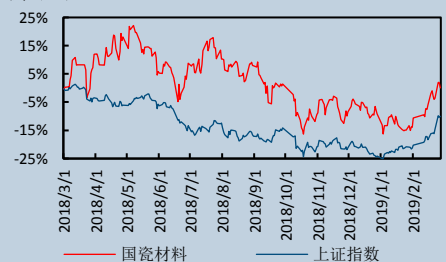
当前股价：18.34元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
12月最高/最低价(元)	16.08/1.79	9.23/-4.9	3.16/12.54
总股本(万股)			64,222.74
流通A股(万股)			40,869.27
总市值(亿元)			117.78
流通市值(亿元)			74.95
近3月日均成交量(万)			335.81
主要股东			
张曦			23.1%

股价表现



相关研究报告

- 18.10.18 【中信建投化工】国瓷材料三季报点评：内生持续，合并扩大，扣非净利大幅增长
- 18.09.18 国瓷材料(300285)简评：内生外延并举，业绩持续大幅增长
- 18.08.28 国瓷材料(300285)半年报点评：原有业务持续增长，合并范围扩大，业绩维持大幅增长

期间费用方面，公司销售、管理+研发、财务费用率分别为 4.49%、11.24%、1.46%，同比分别变化+1.52、0.00、-0.38 个百分点。公司预计 2019Q1 业绩同比增长 51-67%，主要由于：①公司产品电子材料板块、生物医药板块相关业务发展良好，收入和利润同比增加；②预计报告期内非经常性损益对净利润的影响金额约为 500 万元，主要是政府补贴。

MLCC 配方粉:水热法支撑核心技术，行业持续景气，量价齐升势难挡

技术方面，公司拥有核心水热法制备工艺，是国内首家、全球第二家掌握此核心技术的厂家；行业方面，下游 MLCC 受到日韩第一阵营企业战略调整供给短缺，汽车电子、智能穿戴和智慧城市等下游应用领域不断爆发，2017 年以来 MLCC 涨势惊人并逐步传导到 MLCC 配方粉领域，鉴于此，公司 8 月 3 日发布公告成立全资子公司以保障原材料供应，同时公司 Q3 季度扩产 MLCC 配方粉致 1 万吨，MLCC 配方粉持续迎来量价齐升。

国六标准提前实施，蜂窝陶瓷需求放量，进口替代有望加速

公司近几年通过收购宜兴王子制陶(蜂窝陶瓷载体)、江苏天诺 55%股权(沸石分子筛)、博晶科技(铈锆固溶体)，结合现有高纯超细氧化铝优势，公司形成完整的尾气催化材料供应产业链，其中尤以蜂窝陶瓷载体为核心。2018 年 6 月国务院即颁布政策提前实施国六标准，2019 年 1 月 4 日，提前实施国六标准区域扩大，此举将使国六标准带来的技术升级需求提前放量；国六标准下汽油车加装 GPF，柴油车转为 DOC+DPF+沸石 SCR+ASC，单车蜂窝陶瓷用量翻倍。蜂窝陶瓷市场目前道康宁和 NGK 仍占据 90%市场份额，公司在完成对王子制陶的收购之后，薄壁化产品逐渐突破，未来有望加速进口替代。此外，受益于天津、河北等地“黄改绿”工程推进以及吉利等新客户开拓，王子制陶业务迎来快速发展。

收购爱尔创，打通义齿完整产业链

公司于 2018 年 5 月底彻底完成收购爱尔创剩余 75%股权，打通氧化锆-齿科的完整产业链，氧化锆目前广泛应用于牙齿修复，相比其他齿科材料具有性能优势，随着人们收入增加、人口老龄化，氧化锆在义齿修复市场渗透率提高，国内义齿市场规模扩大，且爱尔创在高端义齿的市场占有率达到 50%，并帮助公司切入认证门槛非常高的医疗设备领域。此外，氧化锆也成了手机背板原料的新宠，先前成立的蓝思国瓷将主导公司在此领域的研发推广，预计背板业务也将不断发力，同时提升产品附加值。

预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 5.54、6.72 亿元，对应 PE 22X、18X，维持买入评级。

表 1: 预测和比率

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,217.62	1,797.78	2,442.13	2,804.80	3,230.24
主营收入增长率	78.09%	47.65%	35.84%	14.85%	15.17%
EBITDA(百万元)	377.99	721.75	746.65	879.81	967.88
EBITDA 增长率	112.61%	90.94%	3.45%	17.83%	10.01%
净利润(百万元)	244.82	543.03	553.86	671.68	750.03
净利润增长率	87.75%	121.81%	1.99%	21.27%	11.66%
ROE	12.86%	16.89%	14.69%	15.12%	14.45%
EPS(元)	0.410	0.870	0.862	1.046	1.168
P/E	45.54	21.46	21.65	17.85	15.99
P/B	5.87	3.73	3.18	2.70	2.31
EV/EBITDA	30.20	16.91	15.94	12.89	11.05

数据来源: Wind, 中信建投研究发展部

分析师介绍

郑勇：北京大学地质专业硕士、经济学双学位，基础化工行业研究员，2年石油行业工作经验，2年基础化工研究经验。2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaopian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859