

各项业务多点开花，扣非利润实现 50%增长

事件

公司于 2019 年 7 月 10 日发布 2019 半年度业绩预告，2019H1 公司预计实现归母净利 2.41-2.53 亿元，同比下降 14%-10%。同时，报告期内非经常性损益对净利润的影响约 0.07 亿元，主要为政府补贴。

简评

多主业发展良好，扣非净利实现 50%以上增长

公司归母净利虽同比下降，但去年同期 2.80 亿元净利润中有 1.24 亿元均来自收购深圳爱尔创产生的投资收益。公司 19H1 扣非净利约 2.34-2.46 亿元，同比增长约 50%-58%，主要缘于报告期内公司电子材料、生物医疗材料、催化材料等相关业务发展均良好。

MLCC 配方粉:水热法支撑核心技术，扩产放量进行时

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，整体供需转紧。鉴于此，公司 2018 年 8 月 3 日发布公告成立合资子公司以保障原材料供应，同时在去年 3 季度扩产 MLCC 配方粉至 1 万吨，今年仍有扩产计划，MLCC 配方粉持续放量将不断增厚公司业绩。

国六标准到来，公司尾气催化剂业务有望持续受益

2019 年 7 月 1 日起，北京、上海、天津、河北、广东等多地已开始实施国六排放标准，而根据工信部规划，最迟到 2020 年 7 月 1 日全国范围内都应实施国六 b 排放标准。国六标准与国五标准相比，对污染物的限额普遍趋严一倍有余，排放标准的趋严将引起汽油车催化剂用量增加，同时国六标准下汽油车加装 GPF，柴油车转为 DOC+DPF+沸 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。同时公司在汽车尾气催化领域有高纯氧化铝、蜂窝陶瓷载体、铈锆固溶体、分子筛的完整布局，且是国内蜂窝陶瓷龙头。伴随国六标准全面铺开，公司相关产品市场有望大幅扩展。

国瓷材料(300285)

维持

买入

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

13811910975

执业证书编号: S1440518100005

研究助理: 胡世超

hushichao@csc.com.cn

010-86451498

发布日期: 2019 年 07 月 15 日

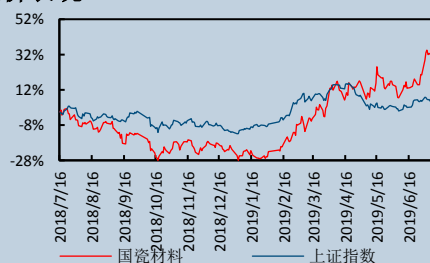
当前股价: 17.99 元

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
9.43/8.75	14.95/23.05	30.59/27.08
12 月最高/最低价 (元)		25.09/14.73
总股本 (万股)		96,334.11
流通 A 股 (万股)		71,483.72
总市值 (亿元)		173.31
流通市值 (亿元)		128.6
近 3 月日均成交量 (万)		769.69
主要股东		
张曦		23.1%

股价表现



相关研究报告

- 19.04.12 【中信建投化学原料】国瓷材料(300285):2019 年一季报简评:业绩符合预期,同比大幅增长,内生外延保持强劲增长动力
- 19.02.28 【中信建投化学制品】国瓷材料(300285):业绩快报简评:内生外延并举,业绩同比大幅增长

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、2021 年归母净利分别为 5.54、6.72、7.50 亿元，对应 PE 31X、26X、23X，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	0.575	0.697	0.779
P/E	43.88	20.68	31.29	25.80	23.11
P/B	5.66	3.59	3.06	2.60	2.23
EV/EBITDA	29.12	16.31	15.36	12.39	10.60

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。

研究助理 胡世超：北京大学化学博士，曾获国家奖学金、校长奖学金等，在《Chemical Science》等一区期刊发表多篇论文；2018 年 7 月加入中信建投化工组。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@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
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 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@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
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@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/或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