

国瓷材料 (300285) 动态点评

## MLCC粉销量下滑拖累Q3业绩, 期待蜂窝陶瓷放量

2019年10月15日

## 【事项】

- ◆ 公司发布三季报业绩预告, 预计前三季度实现归母净利润 3.55-3.64 亿元, 同比下降 8%~10%。预计扣非归母净利润 3.41-3.50 亿元, 同比增长 28%~31%。三季度单季预计实现归母净利润 1.07-1.16 亿元, 同比增长-6%~1%。预计单季扣非归母净利润 1.00-1.09 亿元, 同比下降 0.9%~9%。


**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

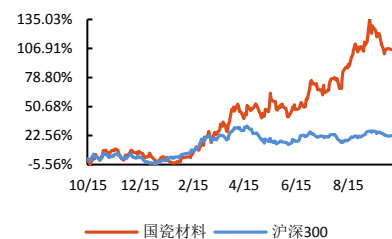
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 孙翠华

电话: 021-23586338

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	21492.14
流通市值 (百万元)	15780.10
52周最高/最低 (元)	25.36/14.73
52周最高/最低 (PE)	47.84/21.13
52周最高/最低 (PB)	7.60/3.07
52周涨幅 (%)	106.67
52周换手率 (%)	217.70

## 相关研究

《中报表现靓丽, 催化材料下半年有望放量增长》

2019.08.09

## 【评论】

**爱尔创并表，前三季度扣非业绩大幅上涨。**公司预计前三季度实现归母净利润3.55-3.64亿元，同比下降8%~10%。去年二季度公司收购深圳爱尔创产生较大投资收益，去年同期非经常性损益1.29亿元，今年非经常性损益为1400万，主要系政府补贴。预计前三季度扣非归母净利润3.41-3.50亿元，同比增长28%~31%。扣非归母净利润大幅增长主要由于深圳爱尔创于18年5月份并表，去年同期基数较低。同时齿科材料、MLCC粉、陶瓷墨水等业务上半年业绩均有大幅增长。

**MLCC销量下滑拖累，三季度业绩略有下滑。**三季度单季预计实现归母净利润1.07-1.16亿元，同比增长-6%~1%。预计扣非归母净利润1.00-1.09亿元，同比下降0.9%~9%。三季度单季业绩略有下滑，略低于预期。主要受MLCC行业去库存影响，公司MLCC粉体材料销售量有所下滑。同时上半年爱尔创采取了较为激进的销售策略，齿科材料销量大幅增长，对三季度的需求有所透支，我们预计齿科材料三季度增速环比略有下滑。

**国六标准循序推进，预计蜂窝陶瓷2020年下半年将加速增长。**公司以蜂窝陶瓷为核心，产品涵盖铈锆固溶体、分子筛、氧化铝涂层。现有蜂窝陶瓷产能1200万升，并在东营生产基地规划建设4000万升产能。目前蜂窝陶瓷产品国六公告数量大幅增加，GPF产品自7月份起已放量发货，DPF、TWC等产品也在同步推进逐步放量。随着国六标准实施逐步推开，预计蜂窝陶瓷业务2020年起将加速增长。

**MLCC行业景气度有所回升，客户及自身扩产保障平稳增长。**今年受MLCC行业去库存影响，下游客户开工水平普遍偏低，MLCC粉销售压力略大。预计随着行业库存逐步去化结束，MLCC行业景气回升将带动需求部分恢复。公司现有MLCC粉产能10000吨，计划扩产2000吨。下游客户三星天津工厂扩产已接近尾声，预计将一定程度上带动销量回升。同时，车用MLCC粉体出货量占比逐步提升，盈利能力预计仍有一定提升空间。

**打通氧化锆-义齿-数字口腔产业链，齿科材料增长稳定。**通过收购爱尔创，发展数字口腔业务，公司将氧化锆材料逐步向下游延伸。爱尔创在国内齿科材料市场占有率约为30-40%。目前爱尔创计划扩产约50%，预计随着行业自身快速增长，公司经营管理更趋完善，齿科材料业务有望保持较高增速。

考虑到蜂窝陶瓷的销售进度略慢于预期，我们下调了19-21年的盈利预测。但在MLCC粉、义齿材料稳步增长，蜂窝陶瓷逐步放量以及其他新产品销售顺利的带动下，我们认为公司业绩依然能够维持较高增速。预计公司19/20/21年营业收入分别为20.43/24.30/28.98亿元，归母净利润分别为5.10/6.46/7.80亿元，EPS分别为0.53/0.67/0.81元，对应PE为42/33/28倍，维持“增持”评级。

## 【风险提示】

- 蜂窝陶瓷放量销售不及预期；
- 产品价格大幅下滑；
- 下游需求大幅下行；
- 子公司业绩不达预期。

**盈利预测**

项目\年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1797.78	2042.80	2430.30	2898.19
增长率（%）	47.65	13.63	18.97	19.25
EBITDA（百万元）	727.46	743.12	911.34	1082.10
归属母公司净利润（百万元）	543.03	510.39	645.58	780.58
增长率（%）	121.81	-6.01	26.49	20.91
EPS（元/股）	0.56	0.53	0.67	0.81
市盈率（P/E）	39.58	42.11	33.29	27.53
市净率（P/B）	6.68	5.80	4.96	4.21
EV/EBITDA	29.84	28.85	23.32	18.98

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500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15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。