

国瓷材料 (300285)

公司研究/点评报告

内生外延扩充品类，新材料巨擘扬帆远航

—国瓷材料 (300285) 公司事件点评

点评报告/基础化工

2020年08月06日

一、事件概述

8月5日，公司发布公告，其全资子公司江苏金盛更名为江苏国瓷金盛，新增注册资本500万元，新增经营范围：新型陶瓷材料销售、电子专用材料制造、非金属矿物制品制造、电子专用材料销售。

二、分析与判断

➤ 子公司拓展产品种类，新材料平台优势逐步显现

江苏金盛主营特种陶瓷制品的研发销售。2019年，金盛陶瓷高端氮化硅陶瓷轴承球产线建设完毕顺利投产，实现营收4,129.44万元，净利润1,477.24万元，超额完成业绩承诺。此次江苏金盛新增经营范围，旨在丰富产品种类，向制品领域拓展，彰显公司作为新材料平台型企业的优势。

➤ 主要产品订单充足，Q2业绩环比改善

日前，公司发布2020年上半年业绩预告，报告期内预计实现归母净利润2.50~2.60亿元，同比增长为0.92%~4.95%。2020Q2，随着国内疫情得到有效控制，国内厂商的复工复产节奏加快，拉动市场需求，公司主要产品订单充足，二季度实现归母净利润1.35~1.45亿元，同比增长5.5%~13.28%，环比改善显著。

➤ 三驾马车势头正盛，抢滩百亿美元种植牙市场

1) **MLCC粉**。随着主要客户风华高科扩产计划逐步达产、释放以及行业整体需求拉动，公司MLCC粉销量有望维持较高增速；2) **蜂窝陶瓷**。受益国六标准的逐步实施，公司蜂窝陶瓷销量有望实现飞跃式增长，成为公司业绩的重要支柱；3) **氧化锆**。依托水热法技术，公司在上游氧化锆粉体、中游氧化锆瓷块已具有较高市占率和统治地位，随着公司携手高瓴、松柏逐步展开在氧化锆义齿、数字口腔等领域的一系列合作，有望打通“粉体-瓷块-义齿”全产业链，开拓百亿美元种植牙市场，同时体现了公司向下游器件领域拓展的魄力与决心，宣告公司开启了发展的新纪元。

三、投资建议

预计公司2020-2022年每股收益分别为0.59、0.84和1.09元，对应PE分别为64、45和35倍。参考CS基础化工板块当前平均93倍PE水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新冠疫情反复；MLCC产品价格波动；国六标准执行不达预期；下游需求不达预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,153	2,406	3,026	3,746
增长率(%)	19.8%	11.7%	25.8%	23.8%
归属母公司股东净利润(百万元)	501	572	810	1,052
增长率(%)	-7.8%	14.3%	41.5%	29.9%
每股收益(元)	0.52	0.59	0.84	1.09
PE(现价)	43.98	64.11	45.29	34.86
PB	6.03	8.69	7.29	6.03

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

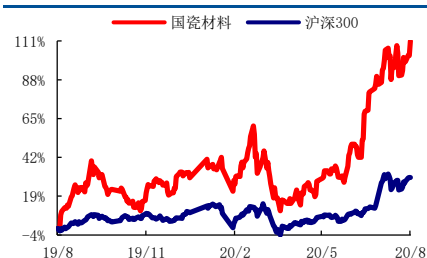
首次评级

当前价格：38.09元

交易数据 2020-8-5

近12个月最高/最低(元)	38.09/18.14
总股本(百万股)	963
流通股本(百万股)	754
流通股比例(%)	78.28
总市值(亿元)	367
流通市值(亿元)	287

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李骥

执业证 S0100519100001

电话：021-60876731

邮箱：lijj@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,153	2,406	3,026	3,746
营业成本	1,125	1,301	1,572	1,931
营业税金及附加	22	25	31	39
销售费用	113	127	159	197
管理费用	123	135	171	211
研发费用	137	154	164	204
EBIT	632	664	927	1,165
财务费用	21	26	33	38
资产减值损失	-4	0	0	0
投资收益	2	19	34	100
营业利润	621	690	977	1,282
营业外收支	1	3	3	2
利润总额	622	693	980	1,285
所得税	79	88	124	162
净利润	544	605	856	1,122
归属于母公司净利润	501	572	810	1,052
EBITDA	737	777	1,032	1,274
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	300	641	1,255	2,137
应收账款及票据	875	1,091	1,330	1,627
预付款项	39	39	51	60
存货	571	602	751	931
其他流动资产	180	159	170	190
流动资产合计	1,964	2,532	3,557	4,945
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	991	888	792	693
无形资产	142	154	157	164
非流动资产合计	2,842	2,750	2,658	2,566
资产合计	4,806	5,283	6,215	7,511
短期借款	201	0	0	0
应付账款及票据	343	393	444	572
其他流动负债	187	210	236	281
流动负债合计	731	603	679	853
长期借款	36	36	36	36
其他长期负债	84	84	84	84
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	851	723	799	973
股本	963	963	963	963
少数股东权益	303	335	381	451
股东权益合计	3,955	4,560	5,416	6,538
负债和股东权益合计	4,806	5,283	6,215	7,511

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	19.8%	11.7%	25.8%	23.8%
EBIT 增长率	25.3%	5.0%	39.7%	25.6%
净利润增长率	-7.8%	14.3%	41.5%	29.9%
盈利能力				
毛利率	47.8%	45.9%	48.0%	48.5%
净利润率	25.2%	25.2%	28.3%	30.0%
总资产收益率 ROA	10.4%	10.8%	13.0%	14.0%
净资产收益率 ROE	13.7%	13.5%	16.1%	17.3%
偿债能力				
流动比率	2.69	4.20	5.24	5.79
速动比率	1.85	3.14	4.06	4.63
现金比率	0.41	1.06	1.85	2.50
资产负债率	17.7%	13.7%	12.9%	13.0%
经营效率				
应收账款周转天数	148.31	149.81	149.06	149.43
存货周转天数	185.17	168.76	174.25	176.06
总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.59	0.84	1.09
每股净资产	3.79	4.39	5.23	6.32
每股经营现金流	0.50	0.58	0.62	0.83
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	43.98	64.11	45.29	34.86
PB	6.03	8.69	7.29	6.03
EV/EBITDA	29.90	46.52	34.45	27.21
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	544	605	856	1,122
折旧和摊销	105	114	105	109
营运资金变动	-184	-155	-334	-332
经营活动现金流	484	556	590	795
资本开支	-195	-270	-243	-257
投资	4	0	0	0
投资活动现金流	-234	-251	-209	-157
股权募资	0	0	0	0
债务募资	450	-201	0	0
筹资活动现金流	-267	-214	-4	-4
现金净流量	-16	90	378	634

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。