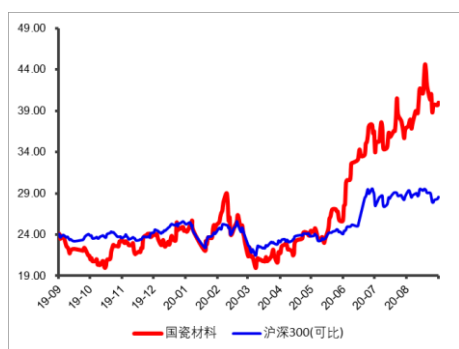


爱尔创引入战略投资者、实控人增资计划落地

投资评级：买入

报告日期:	2020-09-16
近 12 个月最高/最低 (元)	46.56/19.83
总股本 (百万股)	963.34
流通股本 (百万股)	754.15
流通股比例 (%)	78.3
总市值 (亿元)	385
流通市值 (亿元)	301

公司与沪深 300 走势比较



分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：古武

执业证书号：S0010120070003

电话：15828604590

邮箱：guwu@hazq.com

《金禾实业系列报告之一：全球食品添加剂领军者》2020.08.18

《万华化学：全球 MDI、TDI 产能密集检修，价格或反弹》2020.07.29

《龙鳞佰利系列报告之一：走向全球钛产业龙头》2020.07.23

《标准升级系列之二：国家禁塑力度继续加码》2020.07.22

事件描述：

9月16日，公司发布公告：拟向特定对象发行股份；子公司爱尔创拟引入高瓴和松柏作为战略投资者。

公告显示，6月18日披露的公司实控人张曦先生及高瓴懿成非公开发行股票的方案有了重大变化。其中，发行股份金额由15亿元变更为8.55亿元；发行股数由72,568,940股变更为41,364,296股；发行对象由向张曦先生和高瓴懿成变更为仅向张曦先生发行；募集资金用途方面，除补充流动资金金额由9.02亿元变更为2.57亿元外，其余资金用途及金额未发生改变；发行价格、锁定期等未发生改变。

公司同时公告，全资子公司爱尔创拟引入战略投资者高瓴资本和松柏投资，投资者拟以不超过5亿元人民币增资爱尔创，同时以不超过2亿元受让国瓷材料持有的爱尔创股权。增资及股权转让款项将由高瓴资本和松柏投资分别按照50%比例进行投资。本次交易不会改变国瓷材料对爱尔创的控制权。

点评：

高瓴/松柏战略投资国瓷爱尔创，将极大促进公司在齿科医疗领域的拓展；与高瓴的合作有望加快国瓷材料外延布局进程

松柏投资在牙科领域有大量布局。其在全产业链各环节构建了牙科产业资源协同发展格局，其投资及业务网络覆盖上游的正畸、种植、影像设备、椅旁数字化、管理软件等重要品类、中游的综合性牙科分销服务、下游的口腔专科医院和口腔连锁诊所。松柏对爱尔创的战略投资将可直接帮助其齿科业务拓展销售网络。

高瓴资本是松柏投资管理的投资平台的主要股东，与国瓷材料及爱尔创有大量业务契合点。高瓴资本及其旗下基金（合称“高瓴”）在医疗服务、生物医药、先进制造、新能源汽车和消费电器等领域有广泛的布局，特别是医疗医美领域的超长期投资人和投后管理人。高瓴在全国投资了多家牙科医院，在北京、上海、深圳、广州等拥有近百家诊所及医院的大型连锁医疗机构；高瓴还管理并运营5家研究型医疗机构，与国瓷在氧化锆义齿、数字口腔以及电子材料等业务领域有丰富的业务对接方式和很强的协同效应。

与前期公告的非公开发行股份方案不同，此次公告显示高瓴资本/松柏投资将对国瓷爱尔创直接增资5亿元并出资2亿元受让国瓷材料持有的部分爱尔创股权。新方案彰显了高瓴资本、松柏投资对国瓷爱尔创的投资价值和空间的高度认可，大量现金的直接注入也将助力国瓷爱尔创在齿科临床端市场实现集中突破。未来爱尔创将以国瓷材料领先的陶瓷材料技术为基础，大力推进品牌建设、市场推广、消费者培养战略，逐步从材料生产加工企业向面向消费者的口腔医疗服务平台型企业转变。

此次战略投资只是高瓴与国瓷材料合作的开始。高瓴在全球新材料领域具有丰富的专家资源，对材料科学和化学领域的创新及管件技术发展具有较强的洞察力和管理经验，有较强的行业人际资源和专业资源网络，可以在基础及应用科学研究项目合作方面、市场管理与开拓、新技术推广应用、国际合作伙伴推荐、前沿研究领域等方面发挥积极作用。

通过高瓴，公司可以更方便地挖掘境内外电子材料、生物医疗材料和设备、催化材料以及精密陶瓷结构件相关领域的创新项目或优质企业，加快上市公司技术水平提升，巩固行业领军地位，持续扩大和优化上市公司在各产品领域的业务布局，从而提高上市公司在商业领域与资本市场的双重价值。

➤ 国瓷实控人大幅增资，彰显对公司信心；MLCC 及催化材料领域关键项目将奠定公司未来增长基础

此次定向发行股份，公司创始人和实控人张曦先生将认购 8.55 亿元，认购 41,364,296 万股。募集资金中 2.57 亿元将用于补充流动资金；2 亿元将用于公司超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发与产业化；1.7 亿元将用于汽车用蜂窝陶瓷制造项目；2.28 亿元将用于年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目。

超微型片式多层陶瓷电容器 (MLCC) 用介质材料研发与产业化项目建设地点在山东省东营市，总投资额 2.8 亿元，建设周期 32 个月。该项目建成投产后，将推动国内 MLCC 配方粉在高端瓷粉上的进口替代进程。

汽车用蜂窝陶瓷项目建设地点为山东省东营市，总投资额 2.8608 亿元，建设周期 34 个月。2020 年是公司把握国六推行战略机遇的关键一年，公司近期获批了大量尾气催化应用公告，该项目的建设将有力保障公司蜂窝陶瓷产品未来的快速放量。

年产 3000 吨高性能稀土功能材料产业化项目建设地点为山东省东营市，总投资额 2.5 亿元，建设周期 36 个月，以钕钆氧化物为主要产品。钕钆氧化物为尾气催化领域重要的助催化剂，目前该产品被比利时索尔维、日本 DKKK、加拿大 AMR 等巨头垄断，国际巨头市占率超过 70%。公司在钕钆氧化物领域已有大量专利布局，将有望突破国际巨头严密的专利封锁，随着钕钆氧化物产业化项目的推进，未来将带来可观的业绩增量。

投资建议

预计公司 2020-2022 年收入分别为 22.84 亿元、28.97 亿元、34.34 亿元，归母净利润分别为 5.87、7.38、8.82 亿元，同比增速为 17.3%、25.6%、19.6%。对应 PE 分别为 65.55、52.21 和 43.67 倍。公司是掌握功能陶瓷材料核心技术的高科技公司，具有长期投资价值。给予“买入”评级。

风险提示

海外客户订单减少；下游需求不及预期；国产替代竞争加剧。

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2153	2284	2897	3434
收入同比 (%)	19.8%	6.1%	26.8%	18.6%
归属母公司净利润	501	587	738	882
净利润同比 (%)	-7.8%	17.3%	25.6%	19.6%
毛利率 (%)	47.8%	45.9%	45.5%	46.0%
ROE (%)	13.7%	13.9%	14.8%	15.1%
每股收益 (元)	0.52	0.61	0.77	0.92
P/E	43.98	65.55	52.21	43.67
P/B	6.03	9.08	7.74	6.57
EV/EBITDA	29.90	48.23	40.61	34.25

资料来源：wind，华安证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1964	2152	2852	3704	营业总收入	2153	2284	2897	3434
现金	300	340	598	1064	营业成本	1125	1236	1577	1855
应收账款	875	953	1197	1420	营业税金及附加	22	27	31	38
其他应收款	48	32	44	55	营业费用	113	97	135	162
预付账款	39	37	49	58	管理费用	123	125	161	191
存货	571	590	765	902	财务费用	21	-7	-18	-34
其他	131	200	199	206	资产减值损失	-4	0	0	0
非流动资产	2842	3114	3319	3525	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	11	11	11	投资净收益	2	2	3	3
固定资产	991	1227	1415	1609	营业利润	621	699	875	1064
无形资产	142	168	185	200	营业外收入	5	0	0	0
其他	1698	1708	1709	1705	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	4806	5266	6171	7229	利润总额	622	699	875	1064
流动负债	731	570	696	814	所得税	79	78	96	123
短期借款	201	0	0	0	净利润	544	621	779	940
应付账款	179	205	255	302	少数股东损益	43	34	42	58
其他	351	365	441	512	归属母公司净利润	501	587	738	882
非流动负债	120	120	120	120	EBITDA	737	794	936	1096
长期借款	36	36	36	36	EPS(元)	0.52	0.61	0.77	0.92
其他	84	84	84	84					
负债合计	851	690	816	934	主要财务比率				
少数股东权益	303	336	378	436	成长能力				
股本	963	963	963	963	营业收入	19.8%	6.1%	26.8%	18.6%
资本公积	1110	1110	1110	1110	营业利润	1.9%	12.6%	25.2%	21.5%
留存收益	1579	2166	2903	3785	归属母公司净利润	-7.8%	17.3%	25.6%	19.6%
归属母公司股东权益	3652	4240	4977	5859	获利能力				
负债和股东权益	4806	5266	6171	7229	毛利率	47.8%	45.9%	45.5%	46.0%
					净利率	23.2%	25.7%	25.5%	25.7%
					ROE	13.7%	13.9%	14.8%	15.1%
					ROIC	12.9%	12.5%	13.3%	13.5%
					偿债能力				
					资产负债率	17.7%	13.1%	13.2%	12.9%
					净负债比率	21.5%	15.1%	15.2%	14.8%
					流动比率	2.69	3.77	4.10	4.55
					速动比率	1.85	2.67	2.93	3.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.43	0.47	0.48
					应收账款周转率	2.46	2.40	2.42	2.42
					应付账款周转率	6.29	6.02	6.18	6.14
					每股指标(元)				
					每股收益	0.52	0.61	0.77	0.92
					每股经营现金	0.50	0.67	0.61	0.82
					每股净资产	3.79	4.40	5.17	6.08
					估值比率				
					P/E	43.98	65.55	52.21	43.67
					P/B	6.03	9.08	7.74	6.57
					EV/EBITDA	29.90	48.23	40.61	34.25

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

刘万鹏：化工行业首席分析师，德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士，天津大学化工学士，2 年化工战略规划经验，4 年化工卖方研究经验；2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名；2019 年“新财富”化工行业团队入围。

古武：研究助理，四川大学高分子材料学学士、复合材料学硕士，4 年中航工业成飞航空材料产业经历，2 年新材料行业研究经历

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，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。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

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。