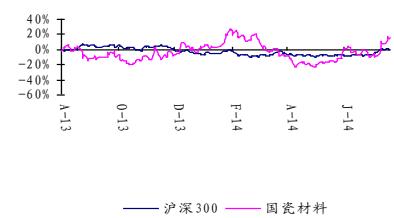


化工 - 化工新材料

2014 年 8 月 19 日

市场数据	2014 年 8 月 18 日
当前价格 (元)	37.50
52 周价格区间 (元)	23.71-65.01
总市值 (百万)	4741.50
流通市值 (百万)	1209.90
总股本 (百万股)	126.44
流通股 (百万股)	32.26
日均成交额 (百万)	40.11
近一月换手 (%)	97.88%
公司网址	http://www.sinocera.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
国瓷材料	24.77%	36.60%	14.90%
沪深 300	8.66%	9.41%	1.18%

相关报告

《深度报告 - 电子陶瓷材料龙头, 业绩增长可期》2013.12

顾静

执业证书号 S1030510120007
 (0755)83199599-8206
 gujing@esco.com.cn
 公司具备证券投资咨询业务资格

分析师申明

本人, 顾静, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩低于预期, 看好未来新产品

——国瓷材料 (300285) 2014 年中报点评

评级: 增持 (维持)

预测指标	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	266.42	388.93	552.43	733.69
净利润 (百万元)	78.59	78.81	105.44	139.21
每股收益(稀释 - 元)	0.62	0.63	0.84	1.12
净利润增长率 %	18.65%	0.28%	33.79%	32.02%
市盈率	60.48	59.38	44.38	33.62

资料来源: 世纪证券研究所

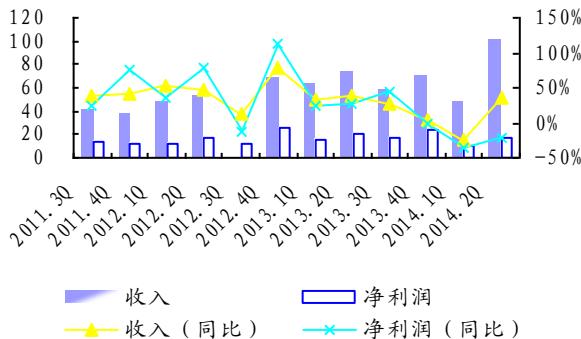
- **业绩增长低于预期。**2014 年 1-6 月, 公司实现主营业务收入 148.02 百万元, 同比增加 7.64%, 实现归属于母公司股东的净利润 26.44 百万元, 同比下降 27.03%, 每股收益为 0.21 元。
- **综合毛利率下降, 2 季度业绩环比改善。**报告期内, 公司综合毛利率为 37.17%, 同比下降约 11.5 个百分点; 主要源于受日元大幅贬值的影响, 公司为巩固产品的性价比优势, 本年初对原有 MLCC 系列产品采取了主动降价策略, MLCC 系列配方粉业务收入同比减少 22.11%, 毛利率为 38.58%, 同比下降 10.13 个百分点; MDW 系列产品实现收入同比减少 28.40%, 毛利率为 34.25%, 同比减少 6.93 个百分点; 收入增长主要是新增纳米复合氧化锆产品和陶瓷墨水业务, 此两项业务属于前期发展阶段, 毛利率水平较低, 分别为 38.46% 和 32.91%; 2014 年 2 季度, 公司收入同比增长 35.37%, 净利润下降 21.22%, 较 1 季度数据 (-25.08%/-35.16%) 改善。
- **项目逐渐投产, 未来业绩增长可期。**1) 公司募投在建项目“年产 1500 吨多层陶瓷电容器用粉体材料项目”于今年 6 月底全部投入使用, 下半年收入增速将改善; 2) 纳米级复合氧化锆材料: 已经通过客户验证, 达到了国际先进水平, 产品前景较好, 公司 1500 吨 / 年纳米复合氧化锆扩建项目获得董事会批准, 预计第一期明年 1 季度末可以放量, 产能规模为 800 吨左右。3) 陶瓷墨水项目: 2013 年国内陶瓷墨水需求总量达到 2 万吨, 预计未来 3 年陶瓷墨水需求增速至少保持 30% 以上水平, 公司控股 60% 的国瓷康立泰目前拥有 3000 吨 / 年陶瓷墨水产能, 预计未来两年该业务收入可至 2 亿元左右。
- **盈利预测及投资评级。**预计公司 2014-2016 年净利润增速分别为 0.28% / 33.79% / 32.02%, 对应每股收益分别为 0.63 / 0.84 / 1.12 元, 对应 2014 年 8 月 18 日收盘价 (37.5 元) 的动态市盈率分别为 59.38 / 44.38 / 33.62 倍, 略高于国内电子化学品上市公司估值均值, 考虑公司 2015 年业绩增速将显著回升, 产品市场前景较好, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**日元贬值, 产品价格继续下降; 新产品市场开拓不确定。

Figure 1 公司 2014 年中报利润表指标

指标	2013-06-30	2014-06-30	同比
一、营业总收入	137.52	148.02	7.64%
二、营业总成本	96.10	118.08	22.87%
营业成本	70.61	92.99	31.71%
毛利率	48.66%	37.17%	-11.48%
营业税金及附加	1.15	0.91	-20.80%
销售费用	3.91	3.43	-12.09%
管理费用	19.67	22.26	13.14%
财务费用	-0.22	-2.40	-980.97%
期间费用率	16.98%	15.74%	-1.25%
资产减值损失	0.99	0.88	-11.01%
三、其他经营收益			
投资净收益	0.00	0.00	
四、营业利润	41.42	29.94	-27.71%
加：营业外收入	0.76	3.36	341.24%
减：营业外支出	0.08	0.00	-99.56%
营业外净收支	0.68	3.36	395.96%
五、利润总额	42.09	33.30	-20.89%
减：所得税	5.86	4.87	-16.91%
六、净利润	36.23	28.43	-21.54%
减：少数股东损益	0.00	1.99	
归属于母公司所有者的净利润	36.23	26.44	-27.03%
总股本(万股)	6240	12644	102.63%
七、每股收益：			
稀释每股收益(元)	0.29	0.21	-26.71%

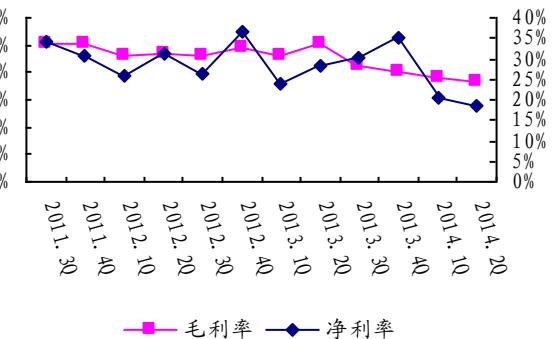
资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 2 公司单季度收入利润增速



资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 3 公司单季度毛利率和净利率



资料来源：wind、世纪证券研究所

Figure 4 公司盈利预测利润表

单位: 百万元

项目	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	266.42	388.93	552.43	733.69
营业收入	266.42	388.93	552.43	733.69
同比	23.49%	45.99%	42.04%	32.81%
二、营业总成本	189.57	300.30	425.31	564.24
营业成本	146.68	241.57	341.89	453.45
毛利率	44.95%	37.89%	38.11%	38.20%
营业税金及附加	2.26	2.33	3.31	4.40
销售费用	8.14	9.72	13.81	18.34
管理费用	37.49	54.45	77.34	102.72
财务费用	-6.67	-7.78	-11.05	-14.67
资产减值损失	1.67	1.94	2.76	3.67
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	76.85	86.69	124.36	165.78
同比	7.17%	12.80%	43.46%	33.31%
营业外净收支	14.74	10.00	5.00	5.00
四、利润总额	91.59	96.69	129.36	170.78
减: 所得税	13.00	13.73	18.37	24.25
五、净利润	78.59	82.96	110.99	146.53
净利率	29.50%	21.33%	20.09%	19.97%
减: 少数股东损益	0.00	4.15	5.55	7.33
归属于母公司所有者的净利润	78.59	78.81	105.44	139.21
同比	18.65%	0.28%	33.79%	32.02%
总股本(百万股)	124.80	124.80	124.80	124.80
六、每股收益:	0.62	0.63	0.84	1.12

资料来源: wind、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:**股票投资评级**

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.