



Research and
Development Center

国瓷材料 (300285) 调研纪要

2015年08月14日

郭荆璞 化工行业首席分析师
李皓 化工行业分析师

证券研究报告

公司研究——调研纪要

国瓷材料（300285.sz）

郭荆璞 化工行业首席分析师

执业编号：S1500510120013

联系电话：+86 10 63081257

邮箱：guojingpu@cindasc.com

李皓 化工行业分析师

执业编号：S1500515070002

联系电话：+86 10 63081119

邮箱：lihao1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编：100031

国瓷材料（300285）调研纪要

2015年08月14日

一、中报业绩情况

2015年上半年，公司实现营业收入2.42亿元，同比增长63.60%，实现归属于上市公司股东的净利润3985.58万元，同比增长50.75%。

公司以无机非金属材料的研究、生产及销售为主线，逐渐形成了电子陶瓷材料、陶瓷墨水、纳米级复合氧化锆材料以及高纯超细氧化铝材料等四大业务单元，抵御风险的能力有所增强。

二、四大块业务

1、MLCC 配方粉

人民币贬值是巨大利好，70%出口，汇率变动影响比较大，从半年报来看，量价毛利都有一定的提升，主要出口到韩国、台湾、美国，日本村田、TDK也有，美元结算，这部分业务大部分在日本人手中，日元贬值导致他们的销售价格下降，公司也跟降。

经简单测算，人民币汇率贬值到6.5，毛利率提升5个百分点左右。

MLCC目前吨净利润1万多，通常情况下，下半年会比上半年要好一点，目前每月销量有小幅上升，价格不到7万，如果没有汇率等外部原因，价格波动不会太大，整个下半年的销量和毛利还有一定的提升空间。

MLCC扩产计划还未提上日程，主要是产品更新换代，往小型化、高容量发展，也有一些老产品处在淘汰的边缘。目前达到5500吨产能，如果人民币汇率维持贬值趋势，日元不贬值，扩产计划2年后启动（2016年下半年），公用工程是现成的，上产能会比较快。目前MLCC全球占有率10%，扩产后20%的市占率还是有希望的。未来市占率的提高靠现有客户的增量，三星是公司第一大客户，以前主供三星忽视了美国等市场，去年成立美国分公司、包括中东以色列等，都会加大客户的开拓力度。

研发这块，公司成立电子陶瓷事业部，方向包括传感器、电感、偏感等。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

2、陶瓷墨水

行业比较分散，公司的客户四五百个，陶瓷墨水从 13 年下半年开始国内爆发，13 年底公司与康立泰合作成功，14 年扩产完毕，1 年多的时间，从月销 10 几吨到现在月销 500-600 吨（6 月 7 月都是 500 吨左右），主要替代进口，质量与进口差不多，未来需求增量还包括国内陶瓷企业改成喷墨打印的方式，价格降为原来的三分之一，现在 5-6 万元/吨。

道氏和公司，规模比较大，现在都是月销 500-600 吨，其他比如佛山迈瑞思、明朝科技、淄博汇龙等规模都较小，主要是供应区域性的。公司目前和道氏井水不犯河水，产品不完全相同，区域也不一样，道氏广东（东鹏有股权合作），公司福建、四川、江西等地。

陶瓷墨水上半年毛利率 41%，公司计划明年一季度将产能从 5000 吨扩到 1 万吨（产能扩张的投资不大，扩 1000 吨也就是 3000 万左右），目标市占率 30%，也即一个月出货 800 吨。目前价格已很低，认为进一步降价的空间不大，吨净利 10%+，6000 元左右。

陶瓷墨水的销售费用比其他产品都高一些，每个业务员盯一个区域，还要配一个售后技术人员。

之所以在价格下降以后毛利率还能提升，主要是因为规模效应，此外还有原材料成本，以前分散剂、溶剂都是进口，现在都是国产，消耗的易耗品自己做，需要砂磨，公司自己用氧化锆做锆球。

2015 年 5 月与英国塞尔达成战略合作协议，塞尔专做喷墨打印机的喷头，全球第一，有话语权，公司主要配合它的喷头做产品研发，以后跟喷头一起销售，会带动公司的产品放量。

3、高纯超细氧化铝

氧化铝设备目前在安装调试，预计 9 月底达产，已经陆续发样品给客户（4N5、5N 指的是纯度，几个 9）。

明年 1000 吨的量，下游主要是蓝宝石（LED 衬底、窗口屏）和隔膜这块，汽车催化剂载体也陆续放量。售价方面，隔膜售价相对低一点，8-9 万，LED 衬底比较高，11 万多，催化剂 10 几万，各领域的工艺不同，整体售价还要看明年的销售结构。

一开始从隔膜做突破，沧州明珠等企业开始小批量供货，公司的产品用到隔膜主要是提高其安全性，国内已经出了强制标准，强制涂覆陶瓷，但是具体的细节包括涂覆的工艺和涂覆的量都还没确定，国外的已经开始强制推广，LG 已经供货，试验通过，国内的基本还没开始用，湿法涂覆，干法暂时没涂覆，对他们来说，干法的成本高一点，公司认为这一块今年年底到明年会爆发。

下游领域：LED 衬底和催化剂刚开始用，LED 增长比较快，蓝宝石屏肯定会用，但需要一个过程，一个是技术突破，一个是建立稳定的供应链，未来也会爆发，这一块增发会上 5000 吨产能。

氧化铝制品，都在研发，公司会选择某几个方向往下游延伸，打开几十倍的空间。

4、纳米级氧化锆

理论产能 700 吨，但是因为做不同规格、同一规格不同颜色的产品，设备来回切换，有效产能 600-700 吨。去年收入 1800 万，100 吨销量，今年上半年 2000 万收入，销量大概 130 吨，预计全年收入能达到 6000-7000 万，下游领域主要是假牙、光纤插芯、磨介、饰品、手表表带表壳、陶瓷手术刀。

不同规格，统一规格不同颜色，有效产能 600-700 吨，今年上半年 130 吨，均价 20 万，下游：假牙、光纤插芯、磨介、饰品、手表表带表壳、陶瓷手术刀。目前齿科占据产能将近一半，跟国内比较大的一个牙科在做配合，增长比较快，美国、韩国也在做。第二次扩产，扩 600 吨产能，到明年 1 季度扩出来，产能达到 1300 吨。

锆球：规格包括 1mm、3mm、0.05mm，国内 3mm 以下的质量很不好，公司做 0.1mm，凡是做纳米材料，都会用到锆球，要研磨，陶瓷墨水也要用到，原来进口东曹，价格 1000 块 1 公斤，现在公司自己做，成本下降很多，超细的氧化锆球公司也做，国内做精细材料、亚微米、氮化物、氧化物的，也会用到锆球，国内需求也在增多。产品陆续送样认证，三星一次通过。

5、正极材料

材料是磷酸铁锰锂，作为三元电池材料的添加剂，这两年陆续放量。

进度：鸿辰公司注册中，厂房 5 年免房租，上产能比较快，快的话明年上半年全部做完，台湾的生产线保留，东营运转以后会陆续搬过来，目前股权 35%，将来做到一定程度（3000-5000 万的规模）会全资收购，也会有个绩效考核。

台湾的产能 100 来吨，相当于一个中试线，主要客户中航锂电，卖了几十吨，在下游的汽车上，试了好几百辆汽车，生产工艺是台湾那边成熟的生产工艺，和公司现有的工艺不太一样，但都是无机材料，公司以前做过磷酸锂、钛酸锂也积累了一些经验。

台湾这个企业，合作十几年，公司材料的供应商，第一期产能计划 1000 吨，明年有个几百吨。台湾的工厂，是以前跟陶氏合作，陶氏的专利，做电池材料和电池设备，后来陶氏全球收缩，把这个项目放弃了，但台湾还想做。目前还在谈，陶氏可能补偿一部分费用。

6、其他

明年下半年增发项目大批量放量。

合作并购的方向：目前的研发方向无机非金属材料、陶瓷材料，无机为主，无机有机相结合的新材料领域也会去关注，这种企业美国、日本、德国相对多一些，不会找规模太小的企业，有些产品优先通过合作的方式来做。

销售费用：新业务板块，氧化锆、陶瓷墨水、氧化铝，市场开拓费用高，送样试用，不收钱，进销售费用。陶瓷墨水业务人员比较多，去年6月份开始投产，这些都导致上半年销售费用增长，下半年不会这样，会好一些。

下游领域广泛的客户开拓难度：同一个下游客户可能会涉及到多个产品，降低重复开拓。

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理。回国后就职于中国信达旗下的信达证券，现任研究开发中心副总经理，首席分析师。覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

李皓，化工行业分析师，中国人民大学金融学硕士，2013年7月正式加入信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

化工行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
盐湖股份	000792	芭田股份	002170	神马股份	600810	天科股份	600378
烟台万华	600309	新纶科技	002341	云天化	600096	碧水源	300070
华昌化工	002274	高盟新材	300200	沧州大化	600230	江山股份	600389
扬农化工	600486	诺普信	002215	S仪化	600871	风神股份	600469
三聚环保	300072	上海家化	600315	中国化学	601117	中化国际	600500
沈阳化工	000698	和邦股份	603077	新安股份	600596		

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。