

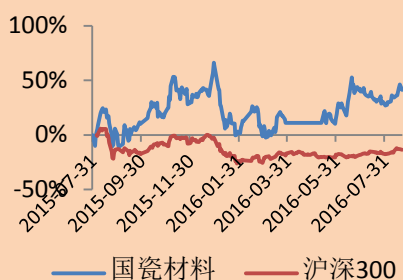


国瓷材料 (300285)

投资评级：增持

报告日期：2016-08-23

股价走势：



研究员：宫模恒
0551-65161836
gongmoheng@163.com
S0010512060001

联系人：蒋园园
0551-65161837

联系人：李超齐
0551-65161591

新材料平台成长值得期待

——国瓷材料 2016 半年报点评

事件：

国瓷材料 2016 年上半年实现营业收入 28,374.36 万元，同比增长 17.17%，实现营业利润 6,149.46 万元，同比增长 24.32%，归属于上市公司股东的净利润 5,423.94 万元，同比增长 36.09%。

主要观点：

□ 业绩增长来自于氧化锆和陶瓷墨水业务

公司业绩增长主要来自于纳米级氧化锆和喷墨打印用陶瓷墨水业务，2016 年上半年纳米级氧化锆实现营收 4016.73 万元，同比增长 95.99%，陶瓷墨水实现收入 12,312.82 万元，同比增长 13.98%。同时高纯纳米氧化铝实现销售 1003.06 万元，同比增长 79.31%。传统电子陶瓷业务实现营收 10963.62 万元，与去年基本持平。

□ 外延扩张提速，业绩增长有后劲

上半年，公司拟以发行股份及支付现金方式收购宜兴王子制陶有限公司 100% 股权，产品扩展到蜂窝陶瓷领域；同时公司拟以现金收购江苏泓源光电科技股份有限公司 100% 股权，其产品主要是无机金属电子浆料。目前收购事宜进展顺利，依据业绩承诺，预计未来三年两标的可贡献净利润分别为 7000 万元、9000 万元、11200 万元，公司业绩有望进一步提升。

□ 加大研发投入助推公司可持续发展

上半年公司投入 1960.28 万元用于研发，同比增长 15.06%。公司近期拟在上海设立全资子公司上海国瓷，主要功能是进行新项目研发，利用上海的区位优势，吸引高端人才，同时利用上海的科研创新优势，努力打造一个与世界接轨的研发平台，为公司创新提供充足动力。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 8.26 亿元、11.15 亿元、13.93 亿元，归母净利润为 1.41 亿元、1.80 亿元、2.23 亿元，EPS 为 0.47 元、0.60 元、0.74 元，当前股价对应 PE 分别为 84X、66X、53X。考虑到公司陶瓷材料产品应用领域广阔，未来前景看好，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	533	826	1115	1393
收入同比 (%)	42%	55%	35%	25%
归属母公司净利润	86	141	180	223
净利润同比 (%)	36%	64%	28%	24%
毛利率 (%)	38.2%	39.0%	39.0%	39.0%
ROE (%)	11.2%	15.2%	17.2%	18.0%
每股收益	0.29	0.47	0.60	0.74
P/E	137.70	84.00	65.87	53.16
P/B	14.79	12.77	11.09	9.48
EV/EBITDA	97	59	47	38

资料来源：wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

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。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、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

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，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。