

国瓷材料 (300285)

投资评级：增持

报告日期：2016-10-28

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
0551-65161837

业绩增长稳定，符合预期

事件：2016年10月28日公司公布三季报，本季度实现营业收入16,427.09万元，同比下降1.40%；归股净利润3,861.96万元，同比增长29.12%。

2016年1-9月份，公司实现营业收入44,801.45万元，同比增长9.60%；归股净利润9,285.89万元，同比增长33.10%。

主要观点：

□ 业绩增长稳定，符合预期

三季度因新产品降价开拓市场以及陶瓷墨水销量进入稳定期，公司营收同比下降1.40%，略有降幅。同时公司的销售费用为524.31万元，同比下降38.81%，主要由于陶瓷墨水市场进入稳定期，业务开拓费减少；财务费用由于存款利息的增加，同比下降582.44%，降幅明显。三季度公司产品的综合毛利率为41.41%，较上半年提高1.44%。上述因素的叠加使公司三季度在营收略有下降的情况下归股净利润同比增长29.12%。目前公司正在执行的分散订单合计金额约7000万元，四季度业绩增长有保障，公司业绩增长符合预期。

□ 纳米复合氧化锆有望持续贡献业绩

今年，纳米复合氧化锆市场需求旺盛，公司利用资本市场的优势，迅速扩充产能，迅速占领市场。募投“年产3500吨纳米复合氧化锆”项目三季度实现收益443.21万元，累计实现收益1056.32万元。随着产能的逐步释放，未来纳米复合氧化锆业绩增长有望持续。

□ 外延并购进展顺利，未来有望增厚业绩

公司本次发行股份及支付现金购买王子陶瓷已获得证监会无条件通过。截止公告日，公司尚未收到中国证监会的正式核准文件。同时公司完成了江苏泓源光电科技股份有限公司工商变更登记手续，名称变更为江苏国瓷泓源光电科技有限公司。两标的2016—2018业绩承诺合计为7000万元、9000万元、11200万元，待公司完成并购后，业绩有望显著增厚。

□ 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78X、61X、50X。考虑到公司新产品销量持续增长，重大资产重组进展顺利，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	128.19	78.21	61.32	49.49
P/B	13.77	11.89	10.32	8.83
EV/EBITDA	97	55	44	36

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	514	864	1,108	1,397	营业收入	533	826	1,115	1,393
现金	99	235	223	326	营业成本	329	504	680	850
应收账款	263	332	502	625	营业税金及附加	4	6	9	10
其他应收款	6	14	23	23	销售费用	31	31	41	54
预付账款	7	21	11	10	管理费用	72	110	157	196
存货	122	252	337	387	财务费用	0	6	5	5
其他流动资产	17	10	13	26	资产减值损失	8	0	(0)	0
非流动资产	672	564	563	552	公允价值变动收益	0	(0)	0	0
长期投资	84	28	37	50	投资净收益	2	0	1	1
固定资产	406	381	355	329	营业利润	89	168	224	279
无形资产	63	59	55	51	营业外收入	21	13	15	14
其他非流动资	119	97	116	122	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,187	1,429	1,672	1,949	利润总额	110	181	238	293
流动负债	289	377	445	500	所得税	12	27	36	44
短期借款	171	171	175	175	净利润	98	154	202	249
应付账款	76	152	195	232	少数股东损益	12	13	23	27
其他流动负债	42	55	75	93	归属母公司净利润	86	141	180	223
非流动负债	23	37	48	64	EBITDA	121	204	259	313
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.29	0.47	0.60	0.74
负债合计	311	414	494	564	主要财务比率				
少数股东权益	75	88	111	137	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	255	299	299	299	成长能力				
资本公积	231	201	201	201	营业收入	42.09%	55.00%	35.00%	25.00%
留存收益	314	426	567	748	营业利润	14.00%	88.28%	32.87%	24.81%
归属母公司股东权	800	926	1,067	1,248	归属于母公司净利润	35.73%	63.92%	27.54%	23.91%
负债和股东权益	1,187	1,429	1,672	1,949	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	38.19%	39.00%	39.00%	39.00%
单位:百万元					净利率(%)	16.13%	17.06%	16.12%	
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	11.23%	15.15%	17.17%	18.00%
经营活动现金流	47	65	36	162	ROIC(%)	14.42%	17.58%	19.00%	19.38%
净利润	98	141	180	223	偿债能力				
折旧摊销	32	30	30	29	资产负债率(%)	26.25%	29.00%	29.54%	28.94%
财务费用	5	6	5	5	净负债比率(%)	2.19%	-9.31%	1.77%	-0.58%
投资损失	(2)	(0)	(1)	(1)	流动比率	1.78	2.29	2.49	2.79
营运资金变动	(64)	(124)	(200)	(120)	速动比率	1.36	1.62	1.73	2.02
其他经营现金	(23)	13	22	27	营运能力				
投资活动现金流	(199)	87	(9)	(12)	总资产周转率	0.51	0.63	0.72	0.77
资本支出	0	0	0	0	应收账款周转率	2.57	2.87	2.80	2.58
长期投资	(84)	56	(9)	(12)	应付账款周转率	7.04	7.24	6.43	6.52
其他投资现金	(114)	31	1	1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	143	(21)	(39)	(47)	每股收益(最新摊薄)	0.29	0.47	0.60	0.74
短期借款	154	(0)	5	(0)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.22	0.12	0.54
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.67	3.10	3.57	4.17
普通股增加	128	44	0	0	估值比率				
资本公积增加	(121)	(30)	0	0	P/E	128.2	78.2	61.3	49.5
其他筹资现金	(18)	(34)	(44)	(47)	P/B	13.8	11.9	10.3	8.8
现金净增加额	(8)	131	(12)	104	EV/EBITDA	96.62	54.71	43.53	35.85

资料来源：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形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。