



国瓷材料(300285)

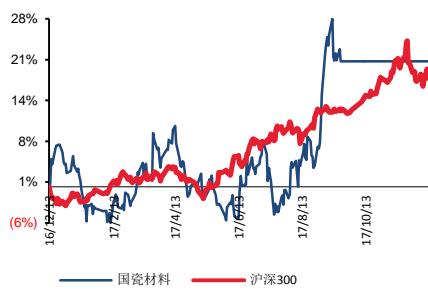
目标价：27.00

昨收盘：23.03

材料 材料II

拟全资控股爱尔创并募投新项目，进一步打通氧化锆产业链

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	598/411
总市值/流通(百万元)	13,779/9,459
12个月最高/最低(元)	42.08/18.07

相关研究报告：

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

研究助理：张波

电话：021-61372572

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190117100028

事件：公司近日发布公告，拟以 18.49 元/股发行 4381 万股，作价 8.1 亿元购买爱尔创股份 75% 股权；同时拟向不超过 5 名其他特定投资者发行股份募集配套资金不超过 4.85 亿元用于爱尔创数字化口腔中心项目（3.7 亿元）及义齿精密部件加工中心项目（1 亿元）。

全资控股爱尔创，进一步打通陶瓷义齿产业链。爱尔创股份主要产品为牙科用氧化锆块和陶瓷套管结构件，是公司纳米氧化锆粉体的重要客户。公司之前持有爱尔创 25% 的股份，本次交易完成后，公司将持有其 100% 股权，爱尔创 2018-2020 年业绩承诺（不包括本次募投项目损益）为 7200、9000、10800 万元。此外，公司新募投爱尔创数字化口腔中心和义齿精密部件加工项目，推动爱尔创的进一步发展。通过本次交易，公司将掌握“纳米级氧化锆——氧化锆义齿材料”的生产链条，产业链得以进一步延伸。公司一方面延伸产业链介入更多细分市场，拓展盈利空间；另一方面实现新材料平台的纵深化发展。

水热法平台产品陆续放量。公司以水热法制备纳米钛酸钡基础粉和配方粉起家，不断拓宽业务边界，目前已涵盖 MLCC 粉、陶瓷墨水、纳米氧化锆、高纯氧化铝、电子浆料等领域。其中 MLCC 粉受益于下游需求拉动，今年售价上调 10%，提升业绩。陶瓷墨水基本完成进口替代，市占率在 30% 左右，呈稳步增长趋势。纳米氧化锆稳步拓展，一方面延伸陶瓷义齿产业链，另一方面扩展在手机背板行业的应用。公司 2016 年具备纳米氧化锆产能 2500 吨，2017 年继续扩产 1000 吨。高纯氧化铝主要用于 LED 蓝宝石衬底、锂电池隔膜涂层和催化剂等领域。公司目前具备高纯氧化铝产能 2500 吨，2016 年产量 705 吨，成长空间较大。电子浆料主要应用于太阳能电池领域，公司目前已经量产背银和铝浆，正银实现突破，未来有望快速放量。

汽车尾气处理板块全面布局：蜂窝陶瓷 + 高纯氧化铝 + 钇锆固溶体 + 分子筛，协同效应显著。受益于汽车销量的不断增加以及汽车排量标准的日趋严格，汽车尾气处理市场持续扩大，目前全球空间在 350 亿元。公司 15 年自主研发高纯氧化铝，并购博晶科技切入铈锆固溶体，控股江苏天诺布局分子筛，收购王子制陶进军蜂窝陶瓷，完成了在汽车尾气四大上游材料的布局，未来将陆续放量，持续助力公司业绩增长。

盈利预测与投资评级。暂不考虑爱尔创并表，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.43 元、0.66 元、0.82 元，对应 PE 53X/35X/28X，给予“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	684	1,219	1,798	2,206
(+/-)	28.4%	78.4%	47.4%	22.7%
归母净利润(百万元)	130	258	398	491
(+/-)	51.8%	97.8%	54.2%	23.4%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.43	0.66	0.82
市盈率(PE)	102	53	35	28

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算



资产负债表				单位:百万元				利润表				单位:百万元			
	2016A	2017E	2018E	2019E				2016A	2017E	2018E	2019E				
流动资产合计	1279	1527	2167	2673	营业收入			684	1219	1798	2206				
货币资金	684	549	719	883	营业成本			426	712	1057	1307				
应收账款	363	601	887	1088	营业税金及附加			8	15	22	27				
其他应收款	4	7	10	12	营业费用			26	35	47	53				
预付款项	13	23	38	56	管理费用			87	141	189	216				
存货	168	264	391	484	财务费用			-13	4	4	4				
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失			4.05	7.00	0.00	0.00				
非流动资产合计	955	752	698	644	公允价值变动收益			0.01	0.01	0.00	0.00				
长期股权投资	121	0	0	0	投资净收益			6.45	8.00	8.00	8.00				
固定资产	491.03	466.76	429.93	387.09	营业利润			150	312	488	607				
无形资产	66	59	53	46	营业外收入			18.86	20.00	20.00	20.00				
其他非流动资产	184	184	184	184	营业外支出			2.17	2.00	2.00	2.00				
资产总计	2233	2279	2866	3317	利润总额			167	330	506	625				
流动负债合计	449	587	856	913	所得税			23	45	68	84				
短期借款	208	257	380	336	净利润			145	286	438	541				
应付账款	101	156	232	287	少数股东损益			14	28	40	50				
预收款项	1	-4	-12	-21	归属母公司净利润			130	258	398	491				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA			178	378	556	676				
非流动负债合计	20	0	0	0	EPS (元)			0.45	0.43	0.66	0.82				
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				2016A	2017E	2018E	2019E			
应付债券	0	0	0	0											
负债合计	469	587	856	913	成长能力										
少数股东权益	76	104	144	194	营业收入增长			28.4%	78.4%	47.4%	22.7%				
实收资本(或股本)	299	598	598	598	营业利润增长			68.2%	107.7%	56.1%	24.5%				
资本公积	975	375	375	375	归属于母公司净利润增长			51.8%	97.8%	54.2%	23.4%				
未分配利润	362	441	561	710	获利能力										
归属母公司股东权益合计	1688	1568	1846	2190	毛利率(%)			38%	42%	41%	41%				
负债和所有者权益	2233	2259	2845	3297	净利率(%)			21%	23%	24%	25%				
现金流量表				单位:百万元	总资产净利润(%)				6%	11%	14%	15%			
	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE(%)				8%	16%	22%	22%		
经营活动现金流	143	57	173	361	偿债能力										
净利润	145	286	438	541	资产负债率(%)			21%	26%	30%	28%				
折旧摊销	40.06	61.67	63.83	64.63	流动比率			2.85	2.60	2.53	2.93				
财务费用	-13	4	4	4	速动比率			2.47	2.15	2.08	2.40				
应付帐款的变化	0	56	75	55	营运能力										
预收帐款的变化	0	-5	7	9	总资产周转率			0.40	0.54	0.70	0.72				
投资活动现金流	-370	-10	-2	-2	应收账款周转率			2	3	2	2				
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付帐款周转率			7.74	9.50	9.27	8.52				
长期投资	121	0	0	0	每股指标(元)										
投资收益	6	8	8	8	每股收益(最新摊薄)			0.45	0.43	0.66	0.82				
筹资活动现金流	782	-333	0	-196	每股净现金流(最新摊薄)			1.86	-0.48	0.27	0.26				
短期借款	208	257	380	336	每股净资产(最新摊薄)			5.64	2.62	3.09	3.66				
长期借款	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	44	299	0	0	P/E			102.36	53.42	34.64	28.07				
资本公积增加	744	-601	0	0	P/B			8.16	8.79	7.46	6.29				
现金净增加额	555	-287	170	163	EV/EBITDA			36.08	35.67	24.19	19.58				

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shening@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话：(8610) 88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。