



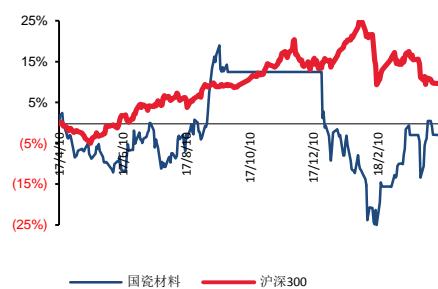
国瓷材料(300285)

目标价: 27.00

昨收盘: 19.87

MLCC 量价齐升, 纳米氧化锆及尾气催化板块空间巨大

■ 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)	11,888/8,161
12 个月最高/最低(元)	42.08/15.38

相关研究报告:

国瓷材料(300285)《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》—2017/12/13

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: 公司发布 2018 年一季报预告, 预计 2018 年一季度归母净利润为 7100-7900 万元, 同比增长 60%-78%。

MLCC 量价齐升, 王子制陶、江苏金盛并表增厚业绩。在汽车电动化和人工智能的带动下, 片式多层陶瓷电容器 (MLCC) 应用范围不断扩展, 需求量持续增加。公司主营产品 MLCC 粉供不应求, 17 年四季度提价 10%, 量价齐升增厚公司业绩。公司外延式发展协同效应显现, 王子制陶、江苏金盛等纳入合并范围的子公司增加并贡献一定业绩。此外, 预计报告期内非经常性损益增厚业绩约 550 万元。

水热法平台产品陆续放量, 纳米氧化锆打开成长空间。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。纳米氧化锆业绩持续快速增长, 主要受益于公司在陶瓷义齿和消费电子陶瓷领域的持续布局。公司拟定增全资控股爱尔创已获得证监会有条件通过, 进一步打通陶瓷义齿产业链。爱尔创主要产品为牙科用氧化锆瓷块和陶瓷套管结构件, 是公司纳米氧化锆粉体的重要客户, 爱尔创 2018-2020 年业绩承诺为 7200、9000、10800 万元。公司与蓝思科技成立蓝思国瓷, 进一步深化在消费电子陶瓷领域的布局。公司 MLCC 粉量价齐升, 陶瓷墨水稳步增长。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 + 钯铑固溶体 + 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。公司收购王子制陶进军蜂窝陶瓷, 并购博晶科技切入钯铑固溶体, 控股江苏天诺布局分子筛, 加上 15 年自主研发的高纯氧化铝, 完成了在汽车尾气四大上游材料的布局。公司未来以蜂窝陶瓷作为核心产品, 一方面跟随下游厂商放量, 另一方面不断拓宽客户群体, 有望带动尾气催化板块业绩持续增长。

盈利预测与投资评级。暂不考虑爱尔创并表, 维持公司 2018-2019 年 EPS 分别为 0.66 元、0.82 元, 对应 PE 30X/24X, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品拓展低于预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017	2018E	2019E
营业收入(百万元)	683.71	1,217.42	1,838.61	2,247.62
(+/-)	28.35%	78.06%	44.56%	22.25%
归母净利润(百万元)	130.40	254.23	397.56	489.00
(+/-)	51.76%	94.97%	58.22%	23.00%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.42	0.66	0.82
市盈率(PE)	88.31	46.76	29.90	24.31

资料来源: Wind, 太平洋证券

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	1526	2220	2728	营业收入				684	1217	1839	2248			
货币资金	684	548	735	899	营业成本				426	715	1092	1345			
应收账款	363	600	907	1108	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	48	54			
预付款项	13	23	38	57	管理费用				87	141	193	220			
存货	168	264	404	498	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	308	488	605			
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	2278	2919	3372	利润总额				167	326	506	623			
流动负债合计	449	589	911	973	所得税				23	44	68	84			
短期借款	208	258	421	379	净利润				145	282	438	539			
应付账款	101	157	239	295	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	254	398	489			
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	EBITDA				178	374	555	674			
非流动负债合计	20	0	0	0	EPS (元)				0.45	0.42	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	589	911	973	成长能力										
少数股东权益	76	104	144	194	营业收入增长				28.4%	78.1%	51.0%	22.2%			
实收资本(或股本)	299	598	598	598	营业利润增长				68.2%	104.9%	58.3%	24.0%			
资本公积	975	375	375	375	归属于母公司净利润增长				51.8%	95.0%	56.4%	23.0%			
未分配利润	362	440	560	709	获利能力										
归属母公司股东权益合计	1688	1565	1843	2186	毛利率(%)				38%	41%	41%	40%			
负债和所有者权益	2233	2257	2898	3352	净利率(%)				21%	23%	24%	24%			
现金流量表				单位:百万元				总资产净利润(%)				15%			
	2016A	2017E	2018E	2019E					ROE(%)				8%	16%	22%
经营活动现金流	143	54	150	358	偿债能力										
净利润	145	282	438	539	资产负债率(%)				21%	26%	31%	29%			
折旧摊销	40.06	61.67	63.83	64.63	流动比率				2.85	2.59	2.44	2.81			
财务费用	-13	4	4	4	速动比率				2.47	2.14	1.99	2.29			
应付帐款的变化	0	56	83	56	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	0.71	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	应付账款周转率				7.74	9.47	9.29	8.42			
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	0.42	0.66	0.82			
筹资活动现金流	782	-332	40	-193	每股净现金流(最新摊薄)				1.86	-0.48	0.30	0.26			
短期借款	208	258	421	379	每股净资产(最新摊薄)				5.64	2.62	3.08	3.65			
长期借款	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	44	299	0	0	P/E				88.31	46.76	29.90	24.31			
资本公积增加	744	-601	0	0	P/B				7.04	7.60	6.45	5.44			
现金净增加额	555	-288	188	164	EV/EBITDA				30.76	31.03	20.83	16.88			

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。