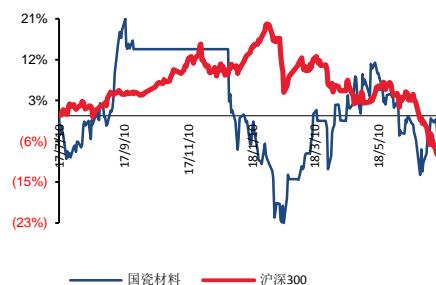


主营业务整合效果显著，公司业绩有望快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	642/408
总市值/流通(百万元)	12,408/7,884
12 个月最高/最低(元)	24.37/15.38

相关研究报告:

- 国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018年一季报预告点评:MLCC量价齐升,纳米氧化锆及尾气催化板块空间巨大》--2018/04/10
- 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年半年报预告,预计2018年上半年归母净利润为2.69-2.86亿元,同比增长137%-152%,其中非经常性损益1.24亿元,2018年上半年扣非归母净利润为1.45-1.62亿元,同比增长32%-47%。其中Q2归母净利润1.94-2.11亿元,同比增长181%-206%。扣非归母净利润0.76-0.93亿元,同比增长12%-37%。

公司半年报业绩向好,主要原因: (1) 电子陶瓷材料、结构陶瓷材料等相关业务发展良好,收入和利润同比增加,其中MLCC行业在汽车电动化和人工智能的带动下持续景气,公司主营产品MLCC粉量价齐升,纳米氧化锆不断放量。(2) 公司外延式发展协同效应开始显现,纳入合并范围的子公司王子制陶、深圳爱尔创业绩贡献增加。(3) 预计报告期内非经常性损益对净利润的影响金额约为1.24亿元,主要是政府补贴和爱尔创股权收购并表投资收益。

公司布局不断兑现,未来业绩有望加速。公司在过去三年完成了对水热法平台和汽车尾气催化板块的布局。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。公司纳米氧化锆业务一方面技术领先,另一方面通过控股爱尔创和合资成立蓝思国瓷,成功打通下游需求,未来有望实现产业链快速发展。MLCC粉量价齐升,陶瓷墨水稳步增长,高纯氧化铝不断放量,电子浆料有望迎来发展。公司收购王子制陶进军蜂窝陶瓷,并购博晶科技切入铈锆固溶体,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。近期国六排放标准发布,进一步促进了行业的发展,公司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。考虑爱尔创并表和投资收益,预测2018-2020年EPS分别为0.85元、0.98元和1.26元,对应PE24X/21X/16X,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:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,217.62	2,089.76	2,833.86	3,564.33
(+/-)	78.09%	71.63%	35.61%	25.78%
归母净利润(百万元)	244.82	511.22	587.43	756.78
(+/-)	87.75%	108.82%	14.91%	28.83%

摊薄每股收益(元)	0.41	0.85	0.98	1.26
市盈率(PE)	98.63	23.66	20.59	15.99

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				
	2017A	2018E	2019E	2020E					2017A	2018E	2019E	2020E				
流动资产合计	1528	2440	3298	4143	营业收入				1218	2090	2834	3564				
货币资金	504	836	1134	1426	营业成本				747	1259	1701	2130				
应收账款	555	916	1242	1562	营业税金及附加				17	30	40	50				
其他应收款	10	17	24	30	营业费用				36	61	74	86				
预付款项	19	29	42	59	管理费用				137	230	298	374				
存货	312	466	629	788	财务费用				23	25	30	30				
其他流动资产	33	33	33	33	资产减值损失				15.55	0.00	0.00	0.00				
非流动资产合计	1761	1664	1596	1527	公允价值变动收益				0.00	0.00	0.00	0.00				
长期股权投资	122	125	130	135	投资净收益				37.01	135.00	22.00	22.00				
固定资产	696.19	658.81	608.06	550.89	营业利润				291	621	714	917				
无形资产	118	106	94	82	营业外收入				3.03	3.00	3.00	3.00				
其他非流动资产	24	24	24	24	营业外支出				0.36	1.00	1.00	1.00				
资产总计	3289	4105	4895	5670	利润总额				294	623	716	919				
流动负债合计	933	1372	1730	1952	所得税				35	93	107	138				
短期借款	498	817	1001	1053	净利润				259	529	608	781				
应付账款	158	276	373	467	少数股东损益				14	18	21	24				
预收款项	4	10	18	28	归属母公司净利润				245	511	587	757				
一年内到期的非流动负债	71	0	0	0	EBITDA				378	735	837	1041				
非流动负债合计	204	179	179	179	EPS (元)				0.41	0.85	0.98	1.26				
长期借款	179	179	179	179	主要财务比率				2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	0	0	0	0	成长能力											
负债合计	1137	1551	1909	2130	营业收入增长				78.1%	71.6%	35.6%	25.8%				
少数股东权益	249	267	288	312	营业利润增长				93.8%	112.9%	15.0%	28.4%				
实收资本(或股本)	598	598	598	598	归属于母公司净利润增长				87.7%	108.8%	14.9%	28.8%				
资本公积	676	676	676	676	盈利能力											
未分配利润	561	776	1023	1342	毛利率(%)				39%	40%	40%	40%				
归属母公司股东权益合计	1903	2261	2672	3202	净利率(%)				21%	25%	21%	22%				
负债和所有者权益	3289	4079	4869	5644	总资产净利润(%)				7%	12%	12%	13%				
现金流量表	单位:百万元				ROE(%)				13%	23%	22%	24%				
经营活动现金流	130	120	323	501	偿债能力											
净利润	259	529	608	781	资产负债率(%)				35%	38%	39%	38%				
折旧摊销	64.02	89.53	92.72	94.04	流动比率				1.64	1.78	1.91	2.12				
财务费用	23	25	30	30	速动比率				1.30	1.44	1.54	1.72				
应付账款的变化	0	118	97	94	营运能力											
预收账款的变化	0	6	8	10	总资产周转率				0.44	0.57	0.63	0.68				
投资活动现金流	-812	-20	-3	-3	应收账款周转率				3	3	3	3				
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率				9.40	9.62	8.74	8.49				
长期投资	122	125	130	135	每股指标(元)											
投资收益	37	135	22	22	每股收益(最新摊薄)				0.41	0.85	0.98	1.26				
筹资活动现金流	489	70	-22	-205	每股净现金流(最新摊薄)				-0.32	0.28	0.47	0.46				
短期借款	498	817	1001	1053	每股净资产(最新摊薄)				3.18	3.78	4.47	5.35				
长期借款	179	179	179	179	估值比率											
普通股增加	299	0	0	0	P/E				98.63	23.66	20.59	15.99				
资本公积增加	-299	0	0	0	P/B				12.71	5.35	4.53	3.78				
现金净增加额	-194	170	298	292	EV/EBITDA				32.65	16.67	14.52	11.44				

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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。