

国瓷材料(300285)

一三季度大幅预增，各业务增长稳健

投资评级	买入	评级调整	评级不变	收盘价	18.40	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

公司发布三季度业绩预告，预计 2018 年前三季度归母净利润 3.88-4.00 亿元，同比增长 124-131%，其中第三季度归母净利润 1.08-1.20 亿元，同比增长 80-100%，业绩增长主要源于公司电子陶瓷材料、结构陶瓷材料等相关业务发展良好，收入和利润同比增加；公司并购并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；另外第三季度非经常性损益预计约为 400 万元，主要源于政府补助。

结论：

公司是国内领先的先进陶瓷新材料平台，公司电子陶瓷继续快速增长，结构陶瓷受益于齿科和可穿戴设备的发展也步入快车道，外延式并购加码催化板块将受益于国六标准实现国产催化器的份额提升和快速发展。结合公司业绩预告，我们预计 2018-20 年归母净利润 4.94、5.89、6.9 亿元，对应 EPS 0.77、0.92、1.07 元，PE 分别为 24X、20X、17X。

正文：

核心技术推动产品打破垄断，电子陶瓷量价齐升

公司水热法核心技术保障公司打造各类质量优质技术先进的陶瓷粉体。公司是全球第二家具备水热法制备高纯度纳米钛酸钡粉能力的公司，实现了 MLCC 陶瓷粉的国产化。同样依托水热法制备的纳米陶瓷粉体，国瓷康立泰打破国外企业对数码喷釉产品的垄断，实现了数码喷釉墨水的国产化。MLCC 配方粉受益于行业景气下游需求保持旺盛，今年有望出货 7000 吨左右，同时公司积极扩产产能（已扩产至一万吨），产能扩张助力公司电子陶瓷快速增长。

智能穿戴和齿科消费主力结构陶瓷高速发展

公司氧化锆产能提升至 3500 吨，受益于我国齿科和全球智能手表的快速发展，公司氧化锆产销量还将明显提升。纳米氧化铝受益于锂电池行业的快速发展需求量也同步保持较高的需求增速。随着 5G 的商用，未来陶瓷手机背板的使用将有望增多，公司规划有相应的配套产能。

建筑陶瓷龙头地位稳固，消费升级提升增量

公司龙头地位稳固，陶瓷墨水市占率国内排第一位，不仅打破国外技术垄断，还大幅降低陶瓷墨水价格，推动陶瓷墨水的大规模应用，受益于国内瓷砖消费升级和个性化需求，仿古砖等特种瓷砖发展速度高于传统瓷砖，今年建筑陶瓷业务出货量有望达到 1 万吨，同比增长超过 20%。

发布时间：2018 年 09 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	23.03 / 15.38
上证指数/深圳成指	2781.14/8353.38
50 日均成交额(百万元)	69.51
市净率(倍)	4.00
股息率	0.00%

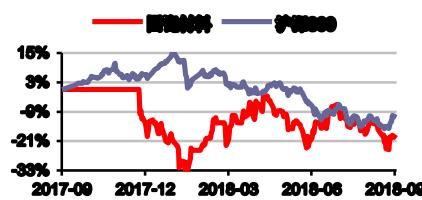
基础数据

流通股(百万股)	407.49
总股本(百万股)	642.23
流通市值(百万元)	7497.77
总市值(百万元)	11816.98
每股净资产(元)	4.60
资产负债率	25.81%

股东信息

大股东名称	张曦
持股比例	23.10%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究深度报告 - 国瓷材料(300285)：多极化发展，先进陶瓷材料平台成长可期》2018-9-6

联系方式

研究员：	常格非
执业证书编号:	S0020511030010
电 话：	021-51097188-1925
电 邮：	changgefei@gyzq.com.cn
研究助理：	毛正
执业证书编号:	S0020118010043
电 话：	021-51097188-1872
电 邮：	maozheng@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路 18 号 安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

环保升级，国五国六的来临激发催化市场活力

公司在催化板块具备完整的催化载体和相应粉体的技术，公司宜兴基地具备 1500 万升产能，东营基地建好之后具备 1000 万升产能，作为国汽车尾气催化领先企业，公司做好存量售后市场的同时正积极拓展进入国六标准的供应商体系，为后期进入整车催化市场做准备，未来该业务随着国产化的提高而呈现显著增长。

收购爱尔创，打造国内齿科材料龙头

公司收购爱尔创全部股权并于今年完全并表，三季报预增也得益于收购标的的利润贡献增加。公司全力打造上游粉体到下游齿科的完成产业链，爱尔创目前居国内齿科材料市场份额第一位，具有良好的规模优势，人才优势和原料优势。随着国内消费水平的逐步提升和老龄化，齿科市场潜力巨大，爱尔创将受益于国内齿科行业的快速发展，同时也有望带动公司结构陶瓷的需求持续增加。

主要财务指标	单位: 百万元			
	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1218	1982	2488	2993
收入同比(%)	78.1%	62.8%	25.5%	20.3%
归属母公司净利润	245	494	589	690
净利润同比(%)	87.7%	101.9%	19.1%	17.2%
毛利率(%)	38.6%	42.0%	43.8%	43.8%
ROE(%)	12.9%	20.9%	20.3%	19.6%
每股收益(元)	0.38	0.77	0.92	1.07
P/E	48	24	20	17
P/B	6.2	5.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	32	18	15	13

资料来源:wind、国元证券研究中心

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1528	2159	2572	3357	营业收入	1218	1982	2488	2993
现金	504	554	598	1006	营业成本	747	1150	1398	1682
应收账款	555	901	1109	1326	营业税金及附加	17	29	35	42
其他应收款	10	3	12	12	营业费用	36	69	80	105
预付账款	19	30	37	44	管理费用	137	226	274	341
存货	312	472	577	693	财务费用	23	39	50	47
其他流动资产	129	198	239	276	资产减值损失	16	8	8	8
非流动资产	1761	2526	2569	2605	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	122	1	1	1	投资净收益	37	117	52	45
固定资产	696	707	714	716	营业利润	291	579	695	813
无形资产	118	149	185	220	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	825	1669	1669	1669	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3289	4685	5141	5962	利润总额	294	582	697	815
流动负债	933	1704	1462	1481	所得税	35	69	83	97
短期借款	498	1106	757	668	净利润	259	513	615	719
应付账款	158	253	304	367	少数股东损益	14	18	26	29
其他流动负债	276	345	401	446	归属母公司净利润	245	494	589	690
非流动负债	204	344	487	643	EBITDA	378	671	803	921
长期借款	179	322	464	619	EPS(元)	0.41	0.77	0.92	1.07
其他非流动负债	26	23	23	24					
负债合计	1137	2048	1950	2124					
少数股东权益	249	267	293	322					
股本	598	642	642	642					
资本公积	676	634	634	634					
留存收益	629	1093	1622	2240					
归属母公司股东权益	1903	2370	2898	3516					
负债和股东权益	3289	4685	5141	5962					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	130	39	409	515	成长能力				
净利润	259	513	615	719	营业收入	78.1%	62.8%	25.5%	20.3%
折旧摊销	64	53	58	61	营业利润	94.0%	98.6%	20.0%	17.0%
财务费用	23	39	50	47	归属于母公司净利润	87.7%	101.9%	19.1%	17.2%
投资损失	-37	-117	-52	-45					
营运资金变动	-191	-449	-285	-291	盈利能力				
其他经营现金流	12	1	23	24	毛利率(%)	38.6%	42.0%	43.8%	43.8%
投资活动现金流	-812	-673	-48	-53	净利率(%)	20.1%	24.9%	23.7%	23.1%
资本支出	122	59	59	59	ROE(%)	12.9%	20.9%	20.3%	19.6%
长期投资	3	-122	0	0	ROIC(%)	12.3%	15.5%	17.2%	18.4%
其他投资现金流	-687	-736	11	6	偿债能力				
筹资活动现金流	489	684	-316	-54	资产负债率(%)	34.6%	43.7%	37.9%	35.6%
短期借款	290	608	-348	-90	净负债比率(%)	65.78%	73.18%	66.34%	63.95%
长期借款	179	143	143	154	流动比率	1.64	1.27	1.76	2.27
普通股增加	299	44	0	0	速动比率	1.29	0.98	1.35	1.79
资本公积增加	-299	-42	0	0	营运能力				
其他筹资现金流	20	-68	-111	-119	总资产周转率	0.44	0.50	0.51	0.54
现金净增加额	-195	50	44	407	应收账款周转率	2	3	2	2
					应付账款周转率	5.77	5.59	5.02	5.01
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.38	0.77	0.92	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.06	0.64	0.80
					每股净资产(最新摊薄)	2.96	3.69	4.51	5.47
					估值比率				
					P/E	48	24	20	17
					P/B	6.2	5.0	4.1	3.4
					EV/EBITDA	32	18	15	13

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn