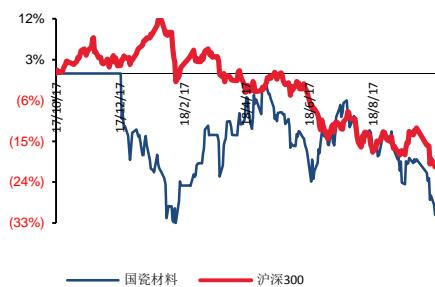




聚焦电子元器件及汽车尾气催化材料，公司业绩环比持续向上

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	642/407
总市值/流通(百万元)	10,115/6,418
12 个月最高/最低(元)	23.03/15.38

相关研究报告:

国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018年半年报点评：MLCC量价齐升，蜂窝陶瓷及纳米氧化锆接力发展》--2018/08/26

国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018年动态点评：设立合资公司保障MLCC粉原材料供应，公司业绩有望快速增长》--2018/08/03

国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018年半年报预告点评：主营业务整合效果显著，公司业绩有望快速增长》--2018/07/09

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

事件：公司发布2018年三季报，实现营业收入12.69亿元，同比+41.23%；实现归母净利润3.95亿元，同比+127.88%，实现扣非后归母净利润2.66亿元，同比+63.48%，前三季度EPS0.63元。其中Q3实现归母净利润1.15亿，同比+90.78%，环比-44.18%，扣非后归母净利润1.10亿元，同比+107.88%，环比+26.39%。业绩符合预期。公司业绩增长主要原因是：(1)公司产品电子陶瓷材料、结构陶瓷材料等相关业务发展良好，收入和利润同比增加；(2)公司外延式发展协同效应显著，子公司王子制陶、深圳爱尔创业绩贡献增加。

MLCC量价齐升，产业链延伸保障长远发展。近年来，新能源汽车、智能穿戴等行业爆发，MLCC行业需求持续旺盛，带动上游陶瓷粉末需求快速增长，公司MLCC粉体产能从5000吨/年持续扩产到10000吨/年，后续仍将进一扩充产能。公司与重要供应商宜昌华能董事长林福平设立合资公司，向产业链上游延伸，有效保障公司MLCC粉供应。

国六推广助力汽车尾气催化板块业绩增速发展。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。今年国六标准发布，有望带来新的GPF/DPF空间，公司先前储备的相关产品处于行业领先地位，有望实现弯道超车。公司目前四大材料正处于下游送货验证阶段，有望陆续实现突破。

纳米氧化锆持续发力。公司纳米氧化锆业务技术领先，不断开拓下游应用。控股爱尔创进军齿科领域，现阶段放量迅速。合资成立蓝思国瓷，加速在苹果watch等领域的应用，未来有望随着陶瓷应用领域的拓展实现跨越式发展。

盈利预测与投资评级。预测2018-2020年EPS分别为0.85元、0.98元和1.26元，对应PE18X/16X/12X，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	2,089.75	2,833.85	3,564.32
(+/-)	78.09%	71.63%	35.61%	25.78%
归母净利润(百万元)	244.82	511.22	587.42	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)	76.20	18.28	15.91	12.35

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表				利润表					
	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				
应付债券	0	0	0	0	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	1137	1551	1909	2130	成长能力				
少数股东权益	249	267	288	312	营业收入增长	78.1%	71.6%	35.6%	25.8%
实收资本(或股本)	598	598	598	598	营业利润增长	93.8%	112.9%	15.0%	28.4%
资本公积	676	676	676	676	归属于母公司净利润增长	87.7%	108.8%	14.9%	28.8%
未分配利润	561	776	1023	1342	获利能力				
归属母公司股东权益合计	1903	2261	2672	3202	毛利率(%)	39%	40%	40%	40%
负债和所有者权益	3289	4079	4869	5644	净利率(%)	21%	25%	21%	22%
现金流量表					总资产净利润(%)	7%	12%	12%	13%
					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
应付帐款的变化	0	118	97	94	营运能力				
预收帐款的变化	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	76.20	18.28	15.91	12.35
资本公积增加	-299	0	0	0	P/B	9.82	4.13	3.50	2.92
现金净增加额	-194	170	298	292	EV/EBITDA	25.37	12.93	11.23	8.79

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq. com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq. com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。