



材料 材料 II

2018-12-25

公司点评报告

买入/维持

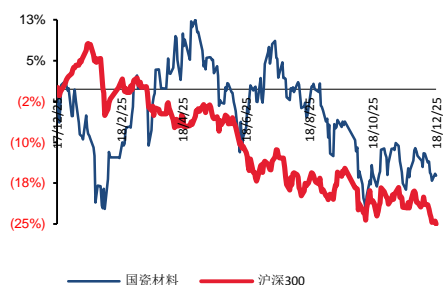
国瓷材料(300285)

目标价: 27

昨收盘: 16.58

## 三驾马车齐发力，高速增长兑现期

### ■ 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)	10,648/6,756
12 个月最高/最低(元)	22.44/15.35

### 相关研究报告:

国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018 年三季报点评: 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》--2018/10/17

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

### 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

**事件:** 公司发布 2018 年年报预告, 实现归母净利润 5.26 - 5.56 亿元, 同比增长 115% - 127%, 其中非经常性损益 1.45 亿元 (主要是爱尔创股权收购并表一次性投资收益和政府补贴), 扣非归母净利润为 3.81 - 4.11 亿元, 同比增长 90% - 105%。其中 Q4 归母净利润 1.31-1.61 亿元, 同比增长 83% - 125%, 扣非归母净利润 1.15 - 1.45 亿元, 同比增长 205% - 284%, 环比增长 4% - 32%。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开始显现, 纳入合并范围的子公司王子制陶、深圳爱尔创、江苏金盛业绩贡献增加。

**受益国六推广, 汽车尾气催化板块迎来加速发展。**2018 年国六重型车标准发布, 国六正式进入推广阶段, 有望在未来 3 年持续带来新的 GPF/DPF 空间, 子公司王子制陶的蜂窝陶瓷产品目前正陆续通过客户认证, 有望伴随国六推行逐步放量。公司的铈锆固溶体、分子筛以及高纯氧化铝等汽车尾气上游材料有望与蜂窝陶瓷产生协同效应, 陆续突破。

**MLCC 量价齐升, 产业链延伸保障长远发展。**MLCC 行业在新能源汽车以及智能穿戴等行业的带动下持续发展, 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, 后续仍将进一步扩充产能。公司积极向上游拓展, 设立上游原材料合资公司, 有效保障公司 MLCC 粉供应。

**纳米氧化锆产业链持续发力。**公司纳米氧化锆技术领先, 不断开拓下游应用领域。公司一方面合资成立蓝思国瓷, 加速在 watch 等智能穿戴以及电子产品领域的应用, 一方面控股爱尔创进军数字化口腔相关领域, 业绩有望持续快速增长。

**盈利预测与投资评级。**预测公司 2018-2020 年归母净利润为 5.39、5.82 和 7.42 亿元, EPS 分别为 0.84 元、0.91 元和 1.16 元, 对应 PE 20X/18X/14X。预测公司 2018-2020 年扣非归母净利润为 3.94、5.72 和 7.32 亿元, 2019 和 2020 年扣非归母净利润增速为 45% 和 28%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品拓展低于预期的风险。

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,217.62	2,042.31	2,601.20	3,122.62
(+/-)	78.09%	67.73%	27.37%	20.05%
归母净利润(百万元)	244.82	538.53	582.01	741.88
(+/-)	87.75%	119.97%	8.07%	27.47%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.84	0.91	1.16
市盈率(PE)	80.88	19.77	18.30	14.35

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	2374	3008	3594	营业收入	1218	2042	2601	3123				
货币资金	504	817	1040	1249	营业成本	747	1197	1497	1752				
应收账款	555	895	1140	1369	营业税金及附加	17	29	37	44				
其他应收款	10	17	22	26	营业费用	36	59	68	75				
预付款项	19	28	40	54	管理费用	137	225	273	328				
存货	312	443	554	648	财务费用	23	25	30	35				
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	145.00	10.00	10.00				
固定资产	696.19	658.81	608.06	550.89	营业利润	291	652	707	899				
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	0.50	0.50	0.50				
资产总计	3289	4038	4604	5121	利润总额	294	655	709	901				
流动负债合计	933	1243	1381	1354	所得税	35	98	106	135				
短期借款	498	710	725	591	净利润	259	557	603	766				
应付账款	158	262	328	384	少数股东损益	14	18	21	24				
预收款项	4	10	17	26	归属母公司净利润	245	539	582	742				
一年内到期的非流动负债	71	0	0	0	EBITDA	378	767	830	1028				
非流动负债合计	204	179	179	179	EPS（元）	0.41	0.84	0.91	1.16				
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									
负债合计	1137	1421	1559	1533						成长能力			
少数股东权益	249	267	288	312	营业收入增长	78.1%	67.7%	27.4%	20.0%				
实收资本（或股本）	598	642	642	642	营业利润增长	93.8%	123.8%	8.4%	27.1%				
资本公积	676	676	676	676	归属于母公司净利润增长	87.7%	120.0%	8.1%	27.5%				
未分配利润	561	787	1033	1345	获利能力								
归属母公司股东权益合计	1903	2324	2732	3251	毛利率(%)	39%	41%	42%	44%				
负债和所有者权益	3289	4012	4579	5095	净利率(%)	21%	27%	23%	25%				
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润（%）				7%	13%	13%	14%
	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)				13%	23%	21%	23%
经营活动现金流	130	163	428	615	偿债能力								
净利润	259	557	603	766	资产负债率(%)	35%	35%	34%	30%				
折旧摊销	64.02	89.53	92.72	94.04	流动比率	1.64	1.91	2.18	2.65				
财务费用	23	25	30	35	速动比率	1.30	1.55	1.78	2.18				
应付帐款的变化	0	104	66	56	营运能力								
预收帐款的变化	0	6	7	9	总资产周转率	0.44	0.56	0.61	0.65				
投资活动现金流	-812	-20	-15	-15	应收账款周转率	3	3	3	2				
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	9.40	9.70	8.81	8.77				
长期投资	122	125	130	135	每股指标（元）								
投资收益	37	145	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.84	0.91	1.16				
筹资活动现金流	489	-2	-189	-391	每股净现金流(最新摊薄)	-0.32	0.22	0.34	0.32				
短期借款	498	710	725	591	每股净资产(最新摊薄)	3.18	3.62	4.25	5.06				
长期借款	179	179	179	179	估值比率								
普通股增加	299	44	0	0	P/E	80.88	19.77	18.30	14.35				
资本公积增加	-299	0	0	0	P/B	10.42	4.58	3.90	3.28				
现金净增加额	-194	141	224	209	EV/EBITDA	26.89	13.98	12.67	9.90				

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	zhaf@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



**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。