



材料 材料 II

2019-02-27

公司点评报告

买入/维持

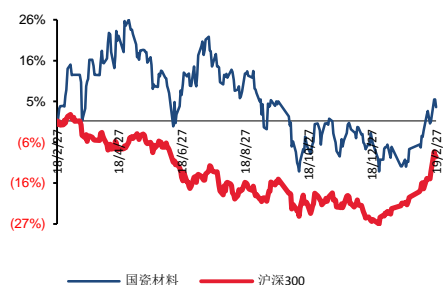
国瓷材料(300285)

目标价: 27

昨收盘: 18.34

三驾马车蓄势待发，业绩有望持续高增长

■ 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)	11,778/7,484
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 年年报预告点评:三驾马车齐发力，高速增长兑现期》--2018/12/25

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

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，实现营业收入 17.98 亿，同比+47.65%，归母净利润 5.43 亿，同比+121.81%，扣非归母净利润 3.90 亿，同比+94.5%。其中 Q4 归母净利润 1.48 亿，同比+107.11%，环比+29.32%。公司预告 2019 年 Q1 归母净利润 1.14-1.26 亿元，同比+51%-67%。

内生外延齐发展，公司业绩高增长。2018 年，公司原有 MLCC 粉、纳米氧化锆等业务继续放量，增厚公司业绩。外延方面，公司收购的王子制陶、江苏金盛、爱尔创分别于 2017 年 6 月、2017 年 12 月、2018 年 5 月并表，三者 2018 年业绩分别为 8644 万、1439 万和 8325 万，均超额完成业绩承诺(8600 万、1000 万和 7200 万)。此外，公司收购爱尔创后按照公允价值计量产生 1.39 亿的投资收益。

三驾马车蓄势待发。2018 年公司重新划分了公司业务，主要分为电子材料板块(主要包括 MLCC 粉、消费电子用纳米氧化锆、氧化铝等)、催化材料板块(王子制陶、博晶钕锆固溶体、天诺分子筛)、生物医疗材料(爱尔创)板块和其他板块(陶瓷墨水、江苏金盛等)。板块内部有利于协同发展，助力公司业绩增长。

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已经通过北汽、长安等整车厂认证，有望伴随国六推行逐步放量。公司的钕锆固溶体、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，2018 年销量约 6750 吨。公司目前 MLCC 粉体产能 10000 吨/年，后续仍有 2000 吨/年产能拓展。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，2018 年销量 1300 吨，其中外销 800-900 吨，其他内部供给爱尔创和蓝思国瓷。目前消费电子领域下游主要是 iwatch 和三星 S10 等产品，未来拓展下游客户，有望进一步放量。爱尔创一方面受益于陶瓷义齿行业的发展，一方面公司积极打通行业产业链，有望持续快速发展。

盈利预测与投资评级。预测公司 2019-2021 年归母净利润为 5.62、

E-MAIL: zhangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117100028

6.84 和 8.39 亿元，EPS 分别为 0.88 元、1.07 元和 1.31 元，对应 PE 21X/17X/14X。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：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,797.78	2,081.00	2,430.28	2,861.30
(+/-)	47.65%	15.75%	16.78%	17.74%
归母净利润(百万元)	558.25	562.07	684.33	839.14
(+/-)	121.81%	0.56%	22.20%	23.05%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.88	1.07	1.31
市盈率(PE)	21.08	20.96	17.21	14.04

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		
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1623	2044	2755	3701	营业收入	1798	2081	2430	2861
货币资金	282	520	982	1622	营业成本	992	1129	1289	1484
应收账款	745	855	999	1176	营业税金及附加	19	22	25	30
其他应收款	8	9	10	12	营业费用	81	114	131	152
预付款项	25	33	41	51	管理费用	99	125	141	160
存货	459	495	565	650	财务费用	26	35	45	55
其他流动资产	12	18	25	34	资产减值损失	27.45	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	2755	2678	2599	2522	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	5	5	5	5	投资净收益	143.04	10.00	10.00	10.00
固定资产	862.48	855.60	816.83	765.13	营业利润	609	656	799	981
无形资产	148	134	119	104	营业外收入	6.04	7.00	8.00	9.00
其他非流动资产	20	20	20	20	营业外支出	1.00	1.50	2.00	2.50
资产总计	4378	4722	5354	6223	利润总额	614	661	805	987
流动负债合计	744	557	505	558	所得税	56	99	121	148
短期借款	320	95	0	0	净利润	558	562	684	839
应付账款	153	170	194	224	少数股东损益	15	16	17	18
预收款项	9	14	20	27	归属母公司净利润	543	546	667	821
一年内到期的非流动负债	71	70	60	50	EBITDA	722	807	967	1162
非流动负债合计	151	157	257	357	EPS（元）	0.87	0.88	1.07	1.31
长期借款	107	157	257	357	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0					
负债合计	895	715	762	915	成长能力	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	268	284	301	319	营业收入增长	47.6%	15.8%	16.8%	17.7%
实收资本（或股本）	642	642	642	642	营业利润增长	109.0%	7.7%	21.9%	22.7%
资本公积	1432	1432	1432	1432	归属于母公司净利润增长	121.8%	0.6%	22.2%	23.0%
未分配利润	1037	1395	1832	2370	获利能力				
归属母公司股东权益合计	3216	3680	4247	4945	毛利率(%)	45%	46%	47%	48%
负债和所有者权益	4378	4678	5310	6179	净利率(%)	31%	27%	28%	29%
现金流量表		单位:百万元			总资产净利润（%）	12%	12%	12%	13%
					ROE(%)	17%	15%	16%	17%
经营活动现金流	350	571	657	778	偿债能力				
净利润	558	562	684	839	资产负债率(%)	20%	15%	14%	15%
折旧摊销	86.31	115.82	123.16	126.32	流动比率	2.18	3.67	5.45	6.64
财务费用	26	35	45	55	速动比率	1.57	2.78	4.34	5.47
应付帐款的变化	0	17	24	29	营运能力				
预收帐款的变化	0	5	6	7	总资产周转率	0.47	0.46	0.49	0.50
投资活动现金流	-207	-20	-45	-50	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	11.55	12.88	13.34	13.70
长期投资	5	5	5	5	每股指标（元）				
投资收益	143	10	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.87	0.88	1.07	1.31
筹资活动现金流	-351	-293	-150	-88	每股净现金流(最新摊薄)	-0.32	0.40	0.75	1.03
短期借款	320	95	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.73	6.61	7.70
长期借款	107	157	257	357	估值比率				
普通股增加	44	0	0	0	P/E	21.08	20.96	17.21	14.04
资本公积增加	756	0	0	0	P/B	3.66	3.20	2.77	2.38
现金净增加额	-208	258	462	639	EV/EBITDA	16.62	14.36	11.49	9.09

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。