



材料 材料 II

2019-07-10

公司点评报告

买入/维持

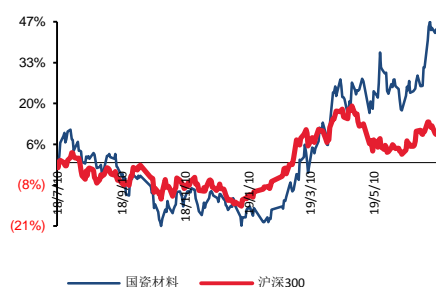
国瓷材料(300285)

目标价: 21

昨收盘: 18.66

业绩符合预期，三大材料板块助力公司持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	963/715
总市值/流通(百万元)	17,976/13,339
12 个月最高/最低(元)	24.01/15.00

相关研究报告:

国瓷材料(300285)《【太平洋化工】国瓷材料(300285)2018 年年报及 2019 年一季报预告点评:三驾马车蓄势待发,业绩有望持续高增长》--2019/02/27

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

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 2019 年半年报预告, 预计上半年归母净利润为 2.41 - 2.53 亿元, 同比-14% ~ -10%, 上半年扣非净利润为 2.34 - 2.46 亿元, 同比+50% ~ +58%。其中 Q2 归母净利润 1.21 - 1.33 亿元, 同比-41% ~ -35%。扣非净利润 1.19 - 1.31 亿元, 同比+37% ~ +51%, 环比+3% ~ +14%。

业绩符合预期。2019 年上半年, 公司非经常性损益预计 670 万, 主要为政府补贴, 2018 年上半年非经常性损益为 1.24 亿元, 主要为公司收购深圳爱尔创产生的投资收益。非经常性损益金额较去年同期大幅下降导致了报告期内归属上市公司股东的净利润同比下降。公司扣非净利润同比大幅增长, 主要是公司电子材料和生物医疗材料以及催化材料等相关业务发展良好, 营收和利润同比增加。

电子陶瓷持续放量。公司电子陶瓷主要包括 MLCC 粉、消费电子用纳米氧化锆、氧化铝等。在新能源汽车以及智能穿戴等行业的带动下 MLCC 粉需求快速增长, 公司现有产能 10000 吨, 2018 年销量约 6750 吨, 后续仍有 2000 吨/年产能在扩。公司纳米氧化锆技术领先, 2018 年外销 800-900 吨, 消费电子领域下游主要是 iwatch 等智能穿戴以及三星 S10 等产品, 未来有望进一步放量。

受益国六推广, 汽车尾气催化板块迎来加速发展。2019 年 7 月 1 日起, 全国多地正式推行国六, 未来 3 年持续带来巨大的 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, 公司业绩有望迎来快速释放。公司的铈锆固溶体、分子筛以及高纯氧化铝等相关尾气处理材料有望与蜂窝陶瓷协同突破。

生物医疗材料持续发力。爱尔创为国内陶瓷义齿领域龙头企业, 在打通产业链的同时, 积极推荐数字化口腔业务, 目前已经覆盖全国二十多个省、二百余家专科医院, 有望持续增厚公司业绩。

盈利预测与投资评级。公司陆续孵化出过亿利润的大单品, 并且横跨电子陶瓷、尾气催化以及生物医疗三大领域, 逐步蜕变为研发驱动的平台型材料公司, 预测公司 2019-2021 年归母净利润为 5.49、6.90 和 8.62 亿元, EPS 分别为 0.57 元、0.72 元和 0.89 元, 对应 PE 33X/26X/21X。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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,797.78	2,184.98	2,615.53	3,128.23
(+/-)	47.65%	21.54%	19.70%	19.60%
归母净利润(百万元)	558.25	548.67	689.87	861.88
(+/-)	121.81%	1.04%	25.74%	24.93%
摊薄每股收益(元)	0.87	0.57	0.72	0.89
市盈率(PE)	21.45	32.76	26.06	20.86

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	2160	2809	3802	营业收入	1798	2185	2616	3128		
货币资金	282	546	884	1507	营业成本	992	1217	1425	1671		
应收账款	745	898	1075	1286	营业税金及附加	19	23	27	33		
其他应收款	8	9	11	13	营业费用	81	120	141	166		
预付款项	25	33	42	53	管理费用	99	131	152	175		
存货	459	534	625	733	财务费用	26	35	45	55		
其他流动资产	12	20	29	39	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	659	826	1029		
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	4838	5408	6324	利润总额	614	664	832	1035		
流动负债合计	744	671	538	603	所得税	56	100	125	155		
短期借款	320	188	0	0	净利润	558	565	707	880		
应付账款	153	183	215	252	少数股东损益	15	16	17	18		
预收款项	9	14	21	29	归属母公司净利润	543	549	690	862		
一年内到期的非流动负债	71	70	60	50	EBITDA	722	810	994	1210		
非流动负债合计	151	157	257	357	EPS（元）	0.87	0.57	0.72	0.89		
长期借款	107	157	257	357	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0		2018A	2019E	2020E	2021E		
负债合计	895	828	795	960		成长能力					
少数股东权益	268	284	301	319	营业收入增长	47.6%	21.5%	19.7%	19.6%		
实收资本（或股本）	642	642	642	642	营业利润增长	109.0%	8.2%	25.3%	24.6%		
资本公积	1432	1432	1432	1432	归属于母公司净利润增长	121.8%	1.0%	25.7%	24.9%		
未分配利润	1037	1396	1848	2413	获利能力						
归属母公司股东权益合计	3216	3682	4269	5001	毛利率(%)	45%	44%	46%	47%		
负债和所有者权益	4378	4794	5364	6280	净利率(%)	31%	26%	27%	28%		
现金流量表		单位:百万元				总资产净利润（%）	12%	11%	13%	14%	
	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE（%）	17%	15%	16%	17%		
经营活动现金流	350	505	630	767	偿债能力						
净利润	558	565	707	880	资产负债率(%)	20%	17%	15%	15%		
折旧摊销	86.31	115.82	123.16	126.32	流动比率	2.18	3.22	5.23	6.31		
财务费用	26	35	45	55	速动比率	1.57	2.42	4.06	5.09		
应付帐款的变化	0	31	31	37	营运能力						
预收帐款的变化	0	5	7	8	总资产周转率	0.47	0.48	0.51	0.54		
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	12.99	13.14	13.41		
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	0.57	0.72	0.89		
筹资活动现金流	-351	-200	-247	-94	每股净现金流(最新摊薄)	-0.32	0.44	0.56	1.00		
短期借款	320	188	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.73	6.65	7.79		
长期借款	107	157	257	357	估值比率						
普通股增加	44	0	0	0	P/E	21.45	32.76	26.06	20.86		
资本公积增加	756	0	0	0	P/B	3.73	3.25	2.81	2.40		
现金净增加额	-208	284	338	623	EV/EBITDA	16.90	14.64	11.49	9.00		

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。