

三季度业绩大增，爱尔创引入战略投资者 增持（维持）

2020年10月26日

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,153	2,518	3,173	3,683
同比（%）	19.8%	16.9%	26.0%	16.1%
归母净利润（百万元）	501	590	768	955
同比（%）	-7.8%	17.9%	30.1%	24.4%
每股收益（元/股）	0.52	0.61	0.80	0.99
P/E（倍）	79.14	67.10	51.59	41.47

事件：

公司发布2020年三季报，报告期内实现营业收入18.28亿元，同比增长18.92%；实现归属母公司股东净利润为4.16亿元，同比增长15.89%；其中单三季度实现收入7.52亿元，同比增加48.84%，环比增加27.63%，实现归母净利润1.57亿元，同比增加42.32%，环比增加9.86%。

此外，公司近日发布定增调整预案，拟向实控人张曦定向增发不超过4046.9279万股，募集资金8.365亿元，同时，为子公司深圳爱尔创引入战略投资者高瓴和松柏。

投资要点

■ **三季度业绩大幅增长，抗风险能力显著增加。**公司是国内首家、全球第二家掌握水热合成工艺批量生产纳米级钛酸钡的厂家，依托水热合成核心技术，现已形成电子材料、催化材料、生物医药材料和建筑陶瓷等其他材料在内的四大业务板块，抗风险能力显著增加，报告期内虽然Q1季度受疫情影响业绩出现下滑，但经过公司生产经营调整和下游需求复苏，Q3季度实现了收入和利润的大幅增长。

■ **实控人定增进展顺利，募投MLCC和催化材料。**公司拟向实控人张曦定向发行股票募集资金不超过8.365亿元，用于MLCC用介质材料研发与产业化、汽车用蜂窝陶瓷制造项目和年产3000吨高性能稀土功能材料产业化项目。定增预案已于10月1日通过深交所审核，尚需证监会同意注册。伴随着MLCC介质材料微细化、国六标准实施显著提高蜂窝陶瓷及钨钨氧化物需求的契机，公司适时投资建设上述项目，有望超额获得行业红利，进一步提高公司盈利能力。

■ **高瓴、松柏入局深圳爱尔创，生物医药业务引入战略投资者。**近日高瓴资本、松柏投资与公司签署《框架协议》，拟通过以不超过5亿元增资爱尔创，不超过2亿元受让国瓷材料持有爱尔创股权的方式对深圳爱尔创进行投资。高瓴资本近年来投资多家口腔医院，在北上广深等城市拥有上百家齿科机构，渠道资源丰富；松柏投资专注于医疗健康、尤其是牙科领域的投资，在全球构建了从上游产品设计、中游培训和分销、下游医疗服务的全产业链网络。本次引入战略投资者有利于深圳爱尔创在技术、渠道、销售等方面获得产业支持，进而加快在牙科领域的发展。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为5.90亿元、7.68亿元和9.55亿元，EPS分别为0.61元、0.80元和0.99元，当前股价对应PE分别为67X、52X和41X。维持“增持”评级。

■ **风险提示：**产品价格持续下跌；收购业务的整合进度不及预期，疫情二次爆发的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.12
一年最低/最高价	19.83/46.56
市净率(倍)	9.88
流通A股市值(百万元)	31010.45

基础数据

每股净资产(元)	4.16
资产负债率(%)	13.02
总股本(百万股)	963.34
流通A股(百万股)	754.15

相关研究

- 1、《国瓷材料（300285）：中报业绩稳步增长，催化材料如期放量》2020-08-28
- 2、《国瓷材料（300285）：MLCC去库存进行时，蜂窝陶瓷有望加速》2019-10-27
- 3、《国瓷材料（300285）：中报业绩符合预期，多产品成长性持续兑现》2019-08-10

国瓷材料三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,964	2,972	3,575	4,398	营业收入	2,153	2,518	3,173	3,683
现金	300	1,125	1,472	2,155	减:营业成本	1,125	1,354	1,612	1,806
应收账款	875	962	1,059	1,164	营业税金及附加	22	26	33	38
存货	571	669	806	847	营业费用	113	158	199	231
其他流动资产	219	216	238	231	管理费用	261	294	441	512
非流动资产	2,842	2,838	2,880	2,893	财务费用	21	13	7	-10
长期股权投资	11	11	11	11	资产减值损失	-4	-4	-4	-4
固定资产	991	975	988	982	加:投资净收益	2	2	2	2
在建工程	83	87	106	112	其他收益	40	32	35	34
无形资产	142	149	158	169	营业利润	621	710	921	1,145
其他非流动资产	1,616	1,617	1,618	1,619	加:营业外净收支	1	3	2	3
资产总计	4,806	5,810	6,455	7,291	利润总额	622	713	924	1,147
流动负债	731	769	780	780	减:所得税费用	79	82	109	134
短期借款	201	201	201	201	少数股东损益	43	41	46	58
应付账款	343	343	343	343	归属母公司净利润	501	590	768	955
其他流动负债	187	225	236	235	EBIT	628	712	909	1,114
非流动负债	120	513	407	300	EBITDA	732	795	999	1,212
长期借款	36	429	323	216					
其他非流动负债	84	84	84	84					
负债合计	851	1,282	1,187	1,079	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	303	344	390	448	每股收益(元)	0.52	0.61	0.80	0.99
					每股净资产(元)	3.79	4.34	5.06	5.98
归属母公司股东权益	3,652	4,185	4,878	5,764	发行在外股份(百万 股)	963	963	963	963
负债和股东权益	4,806	5,810	6,455	7,291	ROIC(%)	15.1%	16.7%	19.9%	23.9%
					ROE(%)	13.7%	13.9%	15.5%	16.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	47.8%	46.2%	49.2%	51.0%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	25.2%	25.1%	25.7%	27.5%
经营活动现金流	484	546	664	959	资产负债率(%)	17.7%	22.1%	18.4%	14.8%
投资活动现金流	-234	-78	-131	-109	收入增长率(%)	19.8%	16.9%	26.0%	16.1%
筹资活动现金流	-267	357	-187	-166	净利润增长率(%)	-7.8%	17.9%	30.1%	24.4%
现金净增加额	-16	825	346	684	P/E	79.14	67.10	51.59	41.47
折旧和摊销	105	83	90	98	P/B	10.85	9.47	8.12	6.87
资本开支	196	-4	42	13	EV/EBITDA	54.56	49.81	39.22	31.74
营运资本变动	-212	-180	-246	-140					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>