

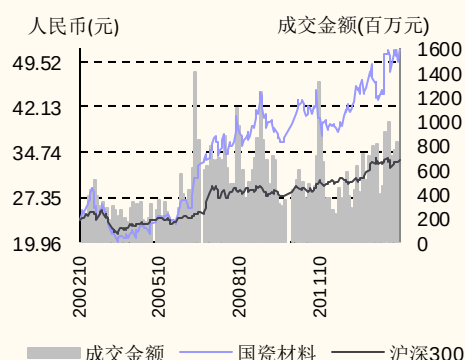
国瓷材料 (300285.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 51.60 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	10.04
已上市流通 A 股(亿股)	7.54
总市值(亿元)	517.97
年内股价最高最低(元)	51.70/19.96
沪深 300 指数	5565
创业板指	3278



相关报告

1.《横纵双向拓展, 构建多元材料综合供应平台-【国金基化】国瓷材料...》, 2020.12.31

陈屹 联系人
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣 分析师 SAC 执业编号: S1130520090002

王明辉 联系人

催化领域有望加速放量, 多领域获得稳步发展

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,153	2,542	2,963	3,455	3,897
营业收入增长率	19.76%	18.08%	16.54%	16.64%	12.77%
归母净利润(百万元)	501	574	738	894	1,033
归母净利润增长率	-7.82%	14.64%	28.55%	21.26%	15.54%
摊薄每股收益(元)	0.520	0.572	0.735	0.891	1.030
每股经营性现金流净额	0.50	0.73	0.64	0.94	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.71%	11.49%	13.05%	13.83%	13.93%
P/E	43.98	78.91	70.22	57.91	50.12
P/B	6.03	9.07	9.16	8.01	6.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 公司发布年报, 2020 年实现营业收入 25.42 亿元, 同比增长 18.08%, 归母净利润 5.74 亿元, 同比增长 14.64%。四季度公司实现营业收入 7.14 亿元, 同比增长 15.9%, 归母净利润 1.58 亿元, 同比增长 11.4%。

分析

- 电子材料及陶瓷墨水业务发展亮眼。2020 年公司电子材料业务及包含陶瓷墨水的其他业务发展稳中向好, 产品销量分别同比增长 12.5%、35.8%, 在疫情的影响下仍然实现了大幅的业绩增长, 其中子公司康立泰 2020 年实现净利润 1.17 亿元, 同比增长约 19.5%, 通过 CBS 系统调整似自身管理的同时, 加速在国内外的市场扩展, 并延伸产品种类布局, 强化细分领域的领先优势; 而在电子材料领域, 公司具有近 20 年的研发生产经营, 通过技术突破的产业协同, 公司在协同产品电子浆料领域获得有效突破, 在 MLCC 粉领域持续提升产品销售, 把握材料国产化的发展机遇, 公司募投项目还将有 2000 吨 MLCC 粉产能即将投产, 将助力公司业绩的稳步成长。
- 蜂窝陶瓷业务高速增长, 把握国六尾气催化国产化机遇: 2020 年公司催化业务实现营收 3.16 亿元, 同比增长 52.6%。经过持续的技术突破公司蜂窝陶瓷产品已经能够满足国六要求, 汽油车 GPF 和 TWC 产品均已进入国内主要主机厂公告目录; 柴油车 SCR 及 DPF 产品在国内重卡、轻卡等商用车市场取得大量公告, 公司双向布局车前和车后市场, 加速实现尾气催化产品的国产化布局, 目前公司两个基地布局生产蜂窝陶瓷产品, 募投项目 4000 万升的产能建设已经有部分投产, 为公司把握国六机遇提供充足的产能基础。
- 生物医疗产业链延伸, 提升发展空间。而公司在氧化锆粉体材料领域布局多年, 通过爱尔创延伸至齿科瓷块领域, 而借助数字口腔等模式将进一步延伸至终端牙冠等产品, 大幅提升产品附加值, 目前公司在积极进行渠道布局, 有望在中期维度为公司发展提供充足的发展空间。公司在 2021 年将进一步扩充氧化锆粉体材料的产能, 氧化锆瓷块产品产能将达到 1500 吨/年, 为公司扩展市场提供产能基础。

投资建议

- 公司短期把握国六机遇, 催化业务高速增长; 中期将推进齿科产业链延伸; 长期积极布局 5G 及精密结构件业务, 开拓新的成长方向。预测公司 2021-2023 年归母净利润为 7.38、8.94、10.33 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 国六实施不达预期; 战略合作不达预期; 限售股解禁风险; 汇率波动风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,798	2,153	2,542	2,963	3,455	3,897
增长率		19.8%	18.1%	16.5%	16.6%	12.8%
主营业务成本	-992	-1,125	-1,364	-1,576	-1,802	-2,015
%销售收入	55.2%	52.2%	53.7%	53.2%	52.1%	51.7%
毛利	806	1,028	1,178	1,387	1,654	1,882
%销售收入	44.8%	47.8%	46.3%	46.8%	47.9%	48.3%
营业税金及附加	-19	-22	-26	-31	-36	-41
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-81	-113	-105	-127	-149	-168
%销售收入	4.5%	5.3%	4.1%	4.3%	4.3%	4.3%
管理费用	-99	-123	-141	-166	-194	-218
%销售收入	5.5%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
研发费用	-103	-138	-161	-190	-221	-249
%销售收入	5.7%	6.4%	6.3%	6.4%	6.4%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	504	632	745	873	1,054	1,206
%销售收入	28.0%	29.3%	29.3%	29.5%	30.5%	31.0%
财务费用	-26	-21	-30	24	28	35
%销售收入	1.5%	1.0%	1.2%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-27	-31	32	-30	-32	-34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	143	2	4	2	3	1
%税前利润	23.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.3%	0.1%
营业利润	609	621	712	884	1,072	1,228
营业利润率	33.9%	28.8%	28.0%	29.8%	31.0%	31.5%
营业外收支	5	1	3	10	5	8
税前利润	614	622	715	894	1,077	1,236
利润率	34.2%	28.9%	28.1%	30.2%	31.2%	31.7%
所得税	-56	-79	-94	-112	-135	-155
所得税率	9.1%	12.6%	13.2%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	558	544	621	782	942	1,082
少数股东损益	15	43	47	45	48	48
归属于母公司的净利润	543	501	574	738	894	1,033
净利率	30.2%	23.2%	22.6%	24.9%	25.9%	26.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	558	544	621	782	942	1,082
少数股东损益	15	43	47	45	48	48
非现金支出	114	109	120	131	166	224
非经营收益	-118	16	12	-22	-9	-5
营运资金变动	-205	-184	-21	-253	-160	-174
经营活动现金净流	350	484	732	639	939	1,127
资本开支	-213	-195	-218	-408	-727	-482
投资	2	4	-18	-2	-1	-3
其他	4	-42	-100	2	3	1
投资活动现金净流	-207	-234	-336	-408	-725	-484
股权募资	10	0	858	0	0	0
债权募资	-279	-191	-308	-17	-11	-4
其他	-79	-76	-105	-80	-80	-80
筹资活动现金净流	-348	-266	445	-97	-91	-84
现金净流量	-206	-16	841	133	123	559

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	300	1,170	1,303	1,426	1,985
应收款项	845	990	1,186	1,243	1,434	1,617
存货	459	571	493	734	790	856
其他流动资产	38	103	217	223	225	234
流动资产	1,623	1,964	3,067	3,502	3,875	4,692
%总资产	37.1%	40.9%	50.9%	51.8%	50.3%	53.4%
长期投资	35	41	53	55	56	59
固定资产	991	1,073	1,189	1,431	1,972	2,216
%总资产	22.6%	22.3%	19.7%	21.2%	25.6%	25.2%
无形资产	1,694	1,688	1,676	1,704	1,732	1,754
非流动资产	2,755	2,842	2,958	3,258	3,826	4,091
%总资产	62.9%	59.1%	49.1%	48.2%	49.7%	46.6%
资产总计	4,378	4,806	6,025	6,760	7,701	8,783
短期借款	391	272	0	0	0	0
应付款项	253	358	408	463	529	592
其他流动负债	99	101	140	135	159	180
流动负债	744	731	548	598	688	772
长期贷款	107	36	0	0	0	0
其他长期负债	44	84	108	91	80	76
负债	895	851	656	689	768	848
普通股股东权益	3,216	3,652	4,995	5,653	6,467	7,420
其中：股本	642	963	1,004	1,004	1,004	1,004
未分配利润	1,037	1,435	1,922	2,579	3,394	4,347
少数股东权益	268	303	374	419	466	515
负债股东权益合计	4,378	4,806	6,025	6,760	7,701	8,783

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.846	0.520	0.572	0.735	0.891	1.030
每股净资产	5.007	3.791	4.976	5.631	6.442	7.392
每股经营现金净流	0.545	0.503	0.729	0.636	0.936	1.123
每股股利	0.050	0.100	0.060	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	16.89%	13.71%	11.49%	13.05%	13.83%	13.93%
总资产收益率	12.40%	10.42%	9.52%	10.91%	11.62%	11.77%
投入资本收益率	11.51%	12.95%	12.04%	12.58%	13.31%	13.30%
增长率						
主营业务收入增长率	47.65%	19.76%	18.08%	16.54%	16.64%	12.77%
EBIT增长率	80.12%	25.29%	17.89%	17.21%	20.78%	14.39%
净利润增长率	121.81%	-7.82%	14.64%	28.55%	21.26%	15.54%
总资产增长率	33.11%	9.76%	25.37%	12.20%	13.92%	14.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.0	137.3	135.1	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	141.8	167.0	142.3	170.0	160.0	155.0
应付账款周转天数	57.3	53.8	53.0	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	175.1	168.0	157.2	144.0	154.2	177.3
偿债能力						
净负债/股东权益	6.22%	-1.01%	-24.58%	-23.93%	-22.73%	-26.90%
EBIT利息保障倍数	19.2	29.6	24.6	-36.1	-37.3	-34.2
资产负债率	20.43%	17.70%	10.88%	10.19%	9.97%	9.66%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	6	13	43
增持	0	5	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.63	1.45	1.28	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-31	买入	44.55	48.55~48.55

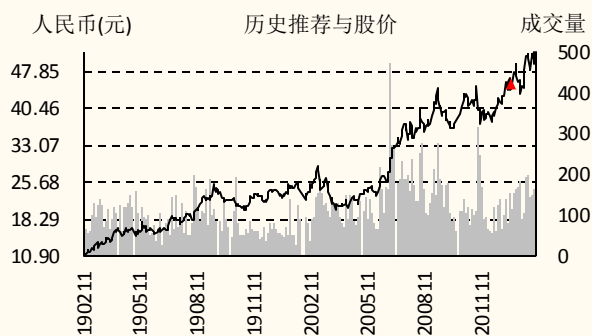
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402