

国瓷材料（300285）：多元化平台型企业，不断扩大业务半径，提升综合竞争力

2021年02月10日

强烈推荐/维持

国瓷材料 公司报告

国瓷材料发布 2020 年年度报告：公司全年实现营业收入 25.42 亿元，YoY+18.08%，归母净利润 5.74 亿元，YoY+14.64%。

我们长期看好国瓷材料作为先进陶瓷材料行业的多元化平台型企业，以最初研发 MLCC 介质材料的关键技术为核心，不断的进行技术积累和创新，延伸新的工艺和产品，形成了内在联系紧密、协同性高、逻辑性强的四大业务板块，并以此为踏板向新的业务方向和产业门类不断拓展。公司已成长为多元化的平台型公司，沿着能力边界逐步拓展，业务半径逐渐扩大，产品的市场容量和行业天花板逐渐打开，市场竞争力不断增强。

公司重点布局的核心板块之一催化材料板块增长迅猛，预计将有效拓展公司的产品种类，并提升公司综合竞争力。①蜂窝陶瓷载体产品：汽油机方面，公司 GPF 和薄壁 TWC 产品均已进入国内主要主机厂公告目录；柴油机方面，公司 SCR 及 DPF 产品在国内重卡、轻卡等商用车市场取得大量公告。为了应对市场需求，公司目前正在实施蜂窝陶瓷的三期扩产计划。未来公司将继续抓住国六全面实施的重要契机，积极配合整车厂和主机厂商完成更多国六公告，进一步提高产品的市场占有率。②钕钐固溶体产品：公司不断地升级换代，目前产品已顺利通过国内主要催化剂厂商验证并已获批量采购，在国际催化剂厂商的验证进展顺利，获得小批量采购。③公司自制模具：已取得突破性进展，使用寿命超过 9 万米，达到国际领先水平，降低了生产成本的同时大大提高了产品直通率。

公司传统优势的电子材料板块产品种类不断丰富，市场竞争力增强。①核心产品 MLCC 粉体：下游企业均在积极扩充产能，需求量大幅增加，公司产品产能正在不断提升，进一步提升市占率。②5G 相关产品：公司已开发了多种用于 5G 基站的介质材料和电子浆料，并成功推向市场，预计未来将进一步扩大销售并拓展产品种类。

公司作为生物医疗材料行业的领先企业，积极拓展多种业务模式，深挖市场机遇。①公司生产的纳米级复合氧化锆陶瓷材料在生物医疗领域具有广阔的应用前景，已逐步成为口腔修复领域的首选材料。②公司生产的预成聚合物基冠桥材料已获得国家药品监督管理局颁发的 III 类医疗器械证书，成功填补国内空白。③为提高产品的市场渗透率，公司联合中国平安为消费者定制义齿险，与国家医保形成互补，同时公司积极推动全产业链数字化转型，与国际知名的口扫厂商 3Shape 达成战略合作，共同打造中国数字化口腔新格局。

盈利预测及投资评级：因看好催化材料板块的快速放量，我们相应上调 2021~2022 年盈利预测。我们预计公司 2021~2023 年净利润分别为 7.40、9.10 和 11.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.74、0.91 和 1.12 元。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：技术路线竞争加剧；下游客户订单减少；下游需求增速不及预期。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 2,153 | 2,542 | 3,107 | 3,792 | 4,661 |
| 增长率（%） | 19.76% | 18.08% | 22.23% | 22.03% | 22.91% |

公司简介：

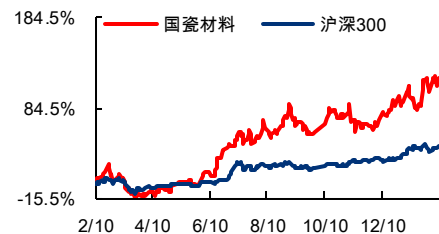
国瓷材料是一家专业从事新材料领域，集研发、生产、销售为一体的高新技术企业。公司产品涵盖电子陶瓷介电材料、结构陶瓷材料、建筑陶瓷材料、电子金属浆料、催化材料等。产品主要应用在电子信息和通讯、生物医药、新能源汽车、建筑材料、汽车及工业催化、太阳能光伏、航空航天等现代高科技领域。公司承建了“山东省电子陶瓷材料工程技术研究中心”和“山东省电子陶瓷材料工程试验室”、“山东省企业技术中心”三大科研平台，持续开展技术创新和产品研发，已累计取得多项专利。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|----------------|----------------|
| 52 周股价区间（元） | 51.7-19.96 |
| 总市值（亿元） | 517.97 |
| 流通市值（亿元） | 389.14 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 100,381/75,690 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | / |
| 52 周日均换手率 | 1.66 |

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：刘宇卓

010-66554030

liuyuzhuo@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110002

| | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 归母净利润(百万元) | 501 | 574 | 740 | 910 | 1,128 |
| 增长率(%) | -7.94% | 14.64% | 28.95% | 22.95% | 24.02% |
| 净资产收益率(%) | 13.71% | 11.49% | 13.13% | 14.18% | 15.28% |
| 每股收益(元) | 0.50 | 0.57 | 0.74 | 0.91 | 1.12 |
| PE | 103 | 90 | 70 | 57 | 46 |
| PB | 14.18 | 10.37 | 9.19 | 8.07 | 7.01 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产合计 | 1964 | 3067 | 3944 | 4980 | 6284 | 营业收入 | 2153 | 2542 | 3107 | 3792 | 4661 |
| 货币资金 | 300 | 1170 | 1718 | 2355 | 3155 | 营业成本 | 1125 | 1364 | 1647 | 1998 | 2442 |
| 应收账款 | 875 | 1008 | 1232 | 1503 | 1847 | 营业税金及附加 | 22 | 26 | 32 | 39 | 48 |
| 其他应收款 | 48 | 15 | 9 | 1 | -12 | 营业费用 | 113 | 105 | 140 | 171 | 210 |
| 预付款项 | 39 | 37 | 45 | 55 | 67 | 管理费用 | 123 | 141 | 173 | 211 | 259 |
| 存货 | 571 | 493 | 596 | 723 | 883 | 财务费用 | 21 | 30 | 17 | 16 | 15 |
| 其他流动资产 | 131 | 344 | 344 | 344 | 344 | 资产减值损失 | 4 | 8 | 22 | 27 | 34 |
| 非流动资产合计 | 2842 | 2958 | 2918 | 2870 | 2814 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 11 | 48 | 48 | 48 | 48 | 投资净收益 | 2 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 固定资产 | 1073 | 1189 | 1161 | 1125 | 1080 | 营业利润 | 621 | 712 | 909 | 1119 | 1386 |
| 无形资产 | 142 | 134 | 123 | 113 | 102 | 营业外收入 | 5 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 其他非流动资产 | 1616 | 1588 | 1586 | 1585 | 1583 | 营业外支出 | 3 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 资产总计 | 4806 | 6025 | 6862 | 7850 | 9098 | 利润总额 | 622 | 715 | 913 | 1122 | 1390 |
| 流动负债合计 | 731 | 548 | 693 | 837 | 1039 | 所得税 | 79 | 94 | 120 | 148 | 183 |
| 短期借款 | 201 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 544 | 621 | 792 | 974 | 1207 |
| 应付账款 | 179 | 217 | 276 | 335 | 409 | 少数股东损益 | 43 | 47 | 52 | 65 | 78 |
| 预收款项 | 18 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 501 | 574 | 740 | 910 | 1128 |
| 一年内到期的非流 | 71 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 705 | 826 | 1017 | 1222 | 1483 |
| 非流动负债合计 | 120 | 108 | 72 | 36 | 1 | EPS (元) | 0.50 | 0.57 | 0.74 | 0.91 | 1.12 |
| 长期借款 | 36 | 0 | -36 | -72 | -107 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 851 | 656 | 766 | 874 | 1040 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 303 | 374 | 461 | 560 | 674 | 营业收入增长 | 20% | 18% | 22% | 22% | 23% |
| 实收资本(或股本) | 963 | 1004 | 1004 | 1004 | 1004 | 营业利润增长 | 2% | 15% | 28% | 23% | 24% |
| 资本公积 | 1110 | 1897 | 1897 | 1897 | 1897 | 归属于母公司净利 | -8% | 15% | 29% | 23% | 24% |
| 未分配利润 | 1435 | 1922 | 2488 | 3177 | 4033 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 3652 | 4995 | 5635 | 6415 | 7384 | 毛利率(%) | 48% | 46% | 47% | 47% | 48% |
| 负债和所有者权益 | 4806 | 6025 | 6862 | 7850 | 9098 | 净利率(%) | 23% | 23% | 24% | 24% | 24% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | 10% | 10% | 11% | 12% | 12% |
| | 单位:百万元 | | | | | ROE(%) | 14% | 11% | 13% | 14% | 15% |
| 经营活动现金流 | 484 | 772 | 766 | 883 | 1075 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 501 | 574 | 740 | 910 | 1128 | 资产负债率(%) | 18% | 11% | 11% | 11% | 11% |
| 折旧摊销 | 105 | 128 | 140 | 148 | 156 | 流动比率 | 2.69 | 5.60 | 5.69 | 5.95 | 6.05 |
| 财务费用 | 21 | 30 | 17 | 16 | 15 | 速动比率 | 1.91 | 4.70 | 4.83 | 5.08 | 5.20 |
| 应收账款减少 | -130 | -133 | -224 | -271 | -344 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 9 | -18 | 0 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.47 | 0.47 | 0.48 | 0.52 | 0.55 |
| 投资活动现金流 | -234 | -336 | -100 | -100 | -100 | 应收账款周转率 | 2.66 | 2.70 | 2.78 | 2.77 | 2.78 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 12.98 | 12.84 | 12.61 | 12.43 | 12.54 |
| 长期股权投资减少 | -6 | -37 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 2 | 4 | 3 | 3 | 3 | 每股收益(最新摊薄) | 0.50 | 0.57 | 0.74 | 0.91 | 1.12 |
| 筹资活动现金流 | -267 | 451 | -118 | -147 | -175 | 每股净现金流(最新) | -0.02 | 0.88 | 0.55 | 0.63 | 0.80 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 3.64 | 4.98 | 5.61 | 6.39 | 7.36 |
| 长期借款增加 | -71 | -36 | -36 | -36 | -36 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 321 | 40 | 0 | 0 | 0 | P/E | 103.48 | 90.26 | 70.00 | 56.93 | 45.91 |
| 资本公积增加 | -321 | 786 | 0 | 0 | 0 | P/B | 14.18 | 10.37 | 9.19 | 8.07 | 7.01 |
| 现金净增加额 | -16 | 881 | 548 | 637 | 800 | EV/EBITDA | 70.49 | 61.28 | 49.20 | 40.39 | 32.74 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|---|------------|
| 公司普通报告 | 国瓷材料(300285.SZ)：Q3 高增长，先进陶瓷材料平台型企业发展前景广阔 | 2020-10-27 |
| 公司普通报告 | 国瓷材料(300285.SZ)：催化材料迅速放量，先进陶瓷材料平台型企业市占率提升空间大 | 2020-08-27 |
| 公司深度报告 | 国瓷材料(300285.SZ)：牵手高瓴，深耕齿科等业务领域 | 2020-06-18 |
| 公司深度报告 | 国瓷材料(300285.SZ)深度报告：国内领先的先进陶瓷材料平台型企业，有望充分受益进口替代浪潮 | 2020-06-12 |
| 行业深度报告 | 尾气处理用陶瓷材料行业：蜂窝陶瓷载体是核心部件，市场规模提升空间大——先进陶瓷材料系列研究之三 | 2020-06-10 |
| 行业深度报告 | 义齿用陶瓷材料行业：全瓷牙市场空间广阔，氧化锆材料发展迅猛——先进陶瓷材料系列研究之二 | 2020-06-09 |
| 行业深度报告 | MLCC 陶瓷粉体行业：需求高增长，国产替代加速——先进陶瓷材料系列研究之一 | 2020-06-08 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA 持证人。曾就职于中金公司研究部，7 年化工行业研究经验。从业期间获得多项荣誉，包括 2017 年水晶球总榜第二名、公募榜第一名，2016、2018 年水晶球公募榜入围，2019 年新浪金麒麟新锐分析师、东方财富化工行业前三甲第二名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526