

2021年5月27日

费倩然

H70507@capital.com.tw

目标价(元)

61

公司基本信息

產業別	化工
A 股价(2021/5/26)	50.54
深证成指(2021/5/26)	14793.68
股價 12 個月高/低	57.87/22.78
總發行股數(百萬)	1003.81
A 股數(百萬)	756.90
A 市值(億元)	382.53
主要股東	张曦(23.19%)
每股淨值(元)	5.16
股價/賬面淨值	9.79
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.1 10.8 113.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020.8.27	38.70	买入
2020.6.18	30.27	买入

产品组合

电子材料板块	34.4%
医疗器械系列	30.3%
医疗器械销量	22.9%
催化剂系列产品	12.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	21.3%
一般法人	26.7%

股价相对大盘走势



国瓷材料 (300285.SZ)

BUY 买进

高瓴战投落地，口腔材料业务全面赋能

结论与建议：

近日公司发布公告，旗下全资子公司深圳爱尔创科技有限公司引入高瓴资本、松柏投资作为战略投资者并签署相关协议。根据协议，高瓴德祐、松柏投资分别以1亿元的价格受让爱尔创科技4.445%的股权。此外，松柏向国瓷材料提供5亿元专项借款，用于爱尔创集团公司的业务发展。

爱尔创科技的业务板块更加集中，专注于口腔材料业务，深圳数字口腔整合成为爱尔创科技的全资子公司，原先结构陶瓷相关的业务划转到新成立的爱尔创新材料旗下。

公司以MLCC材料为基础，不断发展下游陶瓷产业，目前形成电子材料、催化材料、生物医疗材料和其他材料四大业务板块，各版块积极成长，公司业绩增长有保障。此次引入优质战投，将加快公司生物医疗材料板块成长速度，扩充未来成长空间。公司各板块业务积极发展，持续看好公司前景，维持“买进”评级。

- **引入高瓴，齿科业务腾飞在即：**此次交易中，公司以2亿元的价格向投资方转让深圳爱尔创科技8.89%的股权；同时投资方向公司提供5亿元的专项发展借款用于深圳爱尔创科技及其子公司业务发展，并获得不超过5亿元的深圳爱尔创科技的购股权。投资完成后，国瓷材料、深圳青云和东营铭朝分别持有爱尔创科技88.91%、1.1%、1.1%的股权，高瓴德祐、松柏投资各持有爱尔创科技4.445%的股权。此次战投将为爱尔创科技带来极大的成长动力，助力公司齿科业务腾飞。
- **深化赋能，多维度战略合作：**松柏投资是全球牙科产业的主要产业投资者之一，构建了牙科领域的全产业链网络。公司齿科业务还充分受益于其成熟的下游产业链，获得多方面的助力。在产品方面，投资人将利用自身合作网络，在美白、口扫、影像、正畸、材料或软件等领域为公司介绍合作机会，延展产品组合。在专业渠道方面，投资人将协助公司强化品牌地位，拓展销售渠道，并深化旗下口腔服务机构、医院及口腔设备、仪器、耗材企业与公司的多维度合作。在全球化方面，投资人将协助公司引入全球人才，介绍海外口腔耗材领域投资机会，助力公司布局国际市场。
- **板块整合，口腔业务平台崛起：**爱尔创科技和其控股子公司爱尔创数字口腔有限公司将在此次交易前完成业务整合，数字口腔将成为爱尔创科技的全资子公司。整合后，爱尔创科技将成为综合性数字化口腔业务平台，实现垂直一体化布局，核心竞争力和品牌影响力将得到进一步提高，未来有望成长为综合性数字化口腔业务平台。随着经济水平的提高，国民对口腔健康和美观的关注度持续提升，口腔材料行业有望迎来飞速发展。
- **多板块轮动，保障公司发展：**公司板块布局清晰，成长动力充足，各版块轮动，保障公司发展。短线来看，随着“国六”标准稳步推进，公司蜂窝陶瓷载体、分子筛等尾气相关的催化产品也在积极抢占市场，催化板块高速发展。中线来看，高瓴战投落地，公司抢先布局口腔材料赛道，业务平台正在崛起。长线来看，5G、汽车电子高速发展，加之国产替代背景，公司MLCC产品量价齐升，电子材料长期发展向好。
- **盈利预测：**我们预计公司21/22/23年实现净利润7.74/9.28/11.21亿元，yoy+35%/+20%/+21%，折合EPS为0.77/0.92/1.12元，目前A股股价对应的PE为67、56、46倍。鉴于公司成长动力足、确定性强，维持“买进”评级。
- **风险提示：**1、齿科业务发展不及预期；2、国六标准推进不及预期

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021E	2022E	2023E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	501	574	774	928	1,121
同比增減	%	-7.82%	14.64%	34.93%	19.83%	20.81%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.52	0.57	0.77	0.92	1.12
同比增減	%	-38.55%	10.02%	34.93%	19.83%	20.81%
A 股市盈率 (P/E)	X	99.19	90.16	66.82	55.76	46.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率 (Yield)	%	0.12%	0.19%	0.19%	0.19%	0.19%

【投資評等說明】

評等	定義
強力買進 (Strong Buy)	潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進 (Buy)	$15\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潛在上漲空間 $< 15\%$
中立 (Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

附一：合并损益表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2153	2542	2985	3533	4215
经营成本	1125	1364	1499	1769	2102
研发费用	138	161	189	223	267
营业税金及附加	22	26	31	36	43
销售费用	113	105	124	146	174
管理费用	123	141	166	196	234
财务费用	21	30	35	42	50
资产减值损失	-4	-8	-8	-9	-9
投资收益	2	4	4	4	4
营业利润	621	712	938	1117	1342
营业外收入	5	13	14	14	15
营业外支出	3	9	4	5	6
利润总额	622	715	948	1126	1351
所得税	79	94	125	148	178
少数股东损益	43	47	49	50	52
归属于母公司股东权益	501	574	774	928	1121

附二：合并资产负债表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	300	1170	1174	1455	1910
应收账款	875	1008	987	1086	1195
存货	571	493	518	570	627
流动资产合计	1964	3067	3893	4617	5375
长期股权投资	11	48	57	69	82
固定资产	991	1095	1204	1324	1457
在建工程	83	94	104	114	125
非流动资产合计	2842	2958	3087	3229	3387
资产总计	4806	6025	6979	7846	8761
流动负债合计	731	548	795	802	1000
非流动负债合计	120	108	119	131	144
负债合计	851	656	914	933	1144
少数股东权益	303	374	396	416	441
股东权益合计	3955	5369	6065	6913	7617
负债及股东权益合计	4806	6025	6979	7846	8761

附三：合并现金流量表

会计年度（百万元）	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动产生的现金流量净额	484	772	695	765	841
投资活动产生的现金流量净额	-234	-336	-370	-259	-207
筹资活动产生的现金流量净额	-267	451	-321	-225	-180
现金及现金等价物净增加额	-16	881	4	281	454

1

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。