

# 国瓷材料 (300285)

公司研究/点评报告

## 各板块业绩均大幅增长，海外业务快速发力

—国瓷材料 (300285) 中报点评

点评报告/基础化工

2021年07月29日

### 一、事件概述

2021年7月27日，公司发布半年报，上半年实现营业收入14.73亿元，同比增长36.94%；实现归母净利润3.94亿元，同比增长52.68%。其中，Q2实现营业收入8.53亿元，环比增长37.37%；实现归母净利润2.08亿元，环比增长12.08%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 四大板块均快速增长，盈利能力保持稳定

2021年H1公司电子材料板块实现营收4.58亿元，同比增长35.63%，实现毛利率45.80%；生物医疗材料板块实现营收3.44亿元，同比增长35.78%，实现毛利率67.04%；催化材料板块实现营收2.13亿元，同比增长54.88%，实现毛利率51.66%；其他材料板块实现营收3.84亿元，同比增长10.33%，实现毛利率33.05%。公司四大业务板块均实现了业绩快速增长，其中生物医疗材料板块和催化材料板块一同拉升了公司整体营收快速增长，实现整体毛利率46.39%。

#### ➤ 海外业务迅速发力，定增项目推动公司成长

2021年H1公司海外营收实现6.62亿元，占总营收比例达到了44.97%，相较于2020年26.23%的比例，几乎实现了翻倍增长。一方面是因为公司在上半年成立了美国子公司以拓展北美口腔业务，产品销量快速增长；另一方面是公司积极开拓尾气催化材料的海外高端后市场客户，实现了海外销售的快速提升。此外，公司分别投资1.7和2.28亿元建设“汽车用蜂窝陶瓷制造项目”、“年产3000吨高性能稀土功能材料产业化项目”，预计分别于2022年6月和2023年7月落地投产，进一步提升产品竞争力。

#### ➤ 下游市场需求向好，公司逐步迎来放量增长阶段

近几年来，随着5G技术逐渐渗透，电子元器件行业开启快速发展，MLCC需求量大幅增长，公司2023年将有2000吨/年MLCC用介质材料项目落地，将进一步增厚业绩；在催化材料板块，国六标准的实施给国产蜂窝陶瓷生产商带来了发展机遇，公司生产的蜂窝陶瓷产品也逐步进入放量发货阶段；此外，随着人口老龄化程度的加深以及居民口腔健康意识的提高，我国牙科行业的巨大市场潜力将逐步释放，公司将充分受益于此。

### 三、投资建议

预计公司2021-2023年每股收益0.78、0.92和1.10元，对应PE分别为58、49和41倍。参考CS电子化学品板块当前平均80倍PE水平，考虑公司贴合市场发展，未来将打造“新能源-新材料”的发展平台，成长性显著，首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

下游需求不及预期、产品价格出现波动、新项目投产不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,542	3,058	3,705	4,433
增长率(%)	18.1%	20.3%	21.2%	19.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	574	784	922	1,105
增长率(%)	14.6%	36.6%	17.6%	19.9%
每股收益(元)	0.60	0.78	0.92	1.10
PE(现价)	75.3	57.9	49.2	41.1
PB	9.1	7.9	6.8	5.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

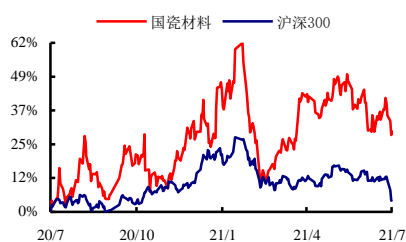
当前价格：45.2元

交易数据

2021-7-28

近12个月最高/最低(元)	56.5/34.93
总股本(百万股)	1,004
流通股本(百万股)	788
流通股比例(%)	78.53
总市值(亿元)	454
流通市值(亿元)	356

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,542	3,058	3,705	4,433
营业成本	1,364	1,621	1,964	2,349
营业税金及附加	26	32	38	46
销售费用	105	140	168	199
管理费用	141	171	207	248
研发费用	161	191	234	279
EBIT	745	903	1,094	1,312
财务费用	30	(9)	(11)	(18)
资产减值损失	(8)	0	0	0
投资收益	4	27	15	17
营业利润	712	967	1,149	1,376
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	715	970	1,152	1,379
所得税	94	119	146	174
净利润	621	851	1,006	1,205
归属于母公司净利润	574	784	922	1,105
EBITDA	873	1,035	1,238	1,469
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1170	1452	2449	3116
应收账款及票据	1008	1257	1502	1799
预付款项	37	48	58	69
存货	493	843	777	1143
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	2903	3835	5000	6378
长期股权投资	48	74	89	106
固定资产	1095	1217	1334	1451
无形资产	134	123	111	99
非流动资产合计	2958	2979	2959	2933
资产合计	5861	6814	7959	9311
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	391	462	568	675
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	548	650	788	936
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	108	108	108	108
非流动负债合计	108	108	108	108
负债合计	656	758	896	1044
股本	1004	1004	1004	1004
少数股东权益	374	441	525	625
股东权益合计	5369	6220	7226	8431
负债和股东权益合计	6025	6978	8123	9475

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	18.1%	20.3%	21.2%	19.6%
EBIT 增长率	17.9%	21.3%	21.1%	20.0%
净利润增长率	14.6%	36.6%	17.6%	19.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	46.3%	47.0%	47.0%	47.0%
净利润率	22.6%	25.6%	24.9%	24.9%
总资产收益率 ROA	9.5%	11.2%	11.4%	11.7%
净资产收益率 ROE	11.5%	13.6%	13.8%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	5.3	5.9	6.3	6.8
速动比率	4.4	4.6	5.4	5.6
现金比率	2.4	2.5	3.3	3.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	133.3	133.5	133.7	133.6
存货周转天数	140.4	148.4	148.5	147.1
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.6	0.8	0.9	1.1
每股净资产	5.0	5.8	6.7	7.8
每股经营现金流	0.8	0.4	1.1	0.8
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	75.3	57.9	49.2	41.1
PB	9.1	7.9	6.8	5.8
EV/EBITDA	42.8	35.8	29.2	24.2
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	621	851	1,006	1,205
折旧和摊销	160	131	144	156
营运资金变动	(21)	(548)	(30)	(563)
经营活动现金流	772	405	1,103	779
资本开支	218	122	107	111
投资	(18)	0	0	0
投资活动现金流	(336)	(122)	(107)	(111)
股权募资	858	0	0	0
债务募资	(308)	0	0	0
筹资活动现金流	451	0	0	0
现金净流量	887	283	996	668

## 分析师简介

**李锋**，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。