

公司研究

Q3 业绩同比持续增长，引入战投赋能未来发展

——国瓷材料（300285.SZ）21年三季度报点评

要点

事件：公司发布2021年三季度报，21年前三季度公司实现营业收入22.7亿元，同比+24.4%，归母净利润6亿元，同比+44.7%；其中Q3单季度实现营业收入8亿元，同比+6.4%，环比-5.9%，归母净利润2.1亿元，同比+31.6%，环比-0.5%。

点评：

前三季度业绩持续增长，电子材料板块稳定发力：公司前三季度实现归母净利润6亿元，业绩同比持续增长，主要系生物医疗材料板块与催化材料板块产品销量增加，产品实现供销两旺。电子材料板块，随着MLCC粉体下游需求稳定增长，目前公司正在募投项目“超微型片式多层陶瓷电容器用介质材料研发与产业化”以进一步扩充产能，预计2023年投产，未来随着5G和新能源汽车行业发展，需求或将持续向好。电子浆料方面，其与MLCC粉体材料业务具有高度的客户协同性，未来订单有望不断增加。公司氧化锆材料供需旺盛，未来将利用水热、纳米和调色等核心技术全面配合持续满足各大客户的需求。另外公司的高热稳定性氧化铝产品拥有优良的稳定性、耐热性和颗粒集中度，随着电池原材料需求增加，公司有望在锂电池行业大放异彩。

蜂窝陶瓷产品进入放量阶段，国六排放标准助力未来发展：随着国六排放标准的实施，公司生产的蜂窝陶瓷产品逐步进入放量发货阶段，目前公司在宜兴、东营两个生产基地同时进行产能扩充。超薄壁TWC产品和GPF产品已在汽油机微卡领域大批量供货，柴油机DOC、SCR、DPF、ASC等产品均已批量生产和销售，实现了国六标准产品的全覆盖和稳定供货。目前公司正在实施蜂窝陶瓷三期扩产计划和年产3000吨高性能稀土功能材料产业化项目，投产后公司将以低于进口的价格自产催化材料，有助于公司持续巩固催化材料行业地位。

子公司爱尔创完成增资，积极引入战投赋能齿科向好发展：2021年9月子公司深圳爱尔创科技完成引入青云、东营铭朝等战略投资者事项的所有手续，深圳数字口腔将成为爱尔创科技的全资子公司，进一步拓宽公司的产业护城河。2021上半年公司成立了美国子公司以拓展北美口腔业务，进一步增强公司国际综合竞争力，同时引入高瓴资本和松柏投资两位战略投资者，战略投资者的加盟将加快生物医疗材料板块的全球化布局，为公司长期发展赋能。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2021年盈利预测，预计2021-2023年归母净利润分别为7.58/9.42/11.32亿元，EPS分别为0.75/0.94/1.13元，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新项目投产不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,153	2,542	3,001	3,625	4,197
营业收入增长率	19.76%	18.08%	18.03%	20.82%	15.77%
净利润（百万元）	501	574	758	942	1,132
净利润增长率	-7.82%	14.64%	32.02%	24.39%	20.15%
EPS（元）	0.52	0.57	0.75	0.94	1.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.71%	11.49%	13.40%	14.53%	15.12%
P/E	85	77	58	47	39
P/B	11.6	8.9	7.8	6.8	5.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-21 注：2019年末总股本为9.63亿股，2020年末至今非公开发行股票后总股本为10.04亿股。

增持（维持）

当前价：44.10元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

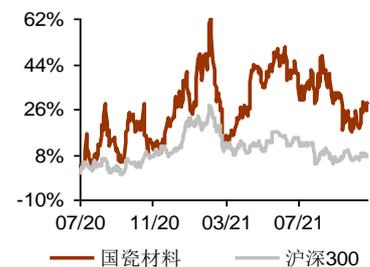
010-58452014

wuyu1@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.04
总市值(亿元)	442.68
一年最低/最高(元)	37.12/57.87
近3月换手率	42.95%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	5.04	-6.46	0.94
绝对	7.25	-10.66	4.00

资料来源：Wind

相关研报

蜂窝陶瓷销量同比增长明显，各板块业绩同步增长——国瓷材料（300285.SZ）2020年度报告点评（2021-02-11）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,153	2,542	3,001	3,625	4,197
营业成本	1,125	1,364	1,571	1,914	2,182
折旧和摊销	102	126	130	139	149
税金及附加	22	26	31	37	43
销售费用	113	105	135	163	189
管理费用	123	141	165	199	231
研发费用	138	161	191	231	267
财务费用	21	30	-15	-22	-33
投资收益	2	4	0	0	0
营业利润	621	712	925	1,137	1,355
利润总额	622	715	927	1,139	1,357
所得税	79	94	120	147	175
净利润	544	621	808	992	1,182
少数股东损益	43	47	50	50	50
归属母公司净利润	501	574	758	942	1,132
EPS(元)	0.52	0.57	0.75	0.94	1.13

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	484	772	482	875	1,098
净利润	501	574	758	942	1,132
折旧摊销	102	126	130	139	149
净营运资金增加	257	132	562	390	343
其他	-376	-59	-968	-597	-526
投资活动产生现金流	-234	-336	-220	-220	-220
净资本支出	-195	-218	-220	-220	-220
长期投资变化	11	48	0	0	0
其他资产变化	-49	-166	0	0	0
融资活动现金流	-267	451	-85	-86	-100
股本变化	321	40	0	0	0
债务净变化	-191	-308	0	0	0
无息负债变化	147	113	51	145	94
净现金流	-16	881	177	569	778

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	47.8%	46.3%	47.7%	47.2%	48.0%
EBITDA 率	36.2%	35.6%	36.3%	34.9%	35.6%
EBIT 率	31.4%	30.6%	32.0%	31.1%	32.1%
税前净利润率	28.9%	28.1%	30.9%	31.4%	32.3%
归母净利润率	23.2%	22.6%	25.2%	26.0%	27.0%
ROA	11.3%	10.3%	11.9%	12.7%	13.2%
ROE (摊薄)	13.7%	11.5%	13.4%	14.5%	15.1%
经营性 ROIC	13.4%	14.6%	15.8%	17.1%	19.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	18%	11%	10%	11%	11%
流动比率	2.69	5.60	6.24	6.30	6.87
速动比率	1.91	4.70	5.06	5.15	5.78
归母权益/有息债务	11.86	-	-	-	-
有形资产/有息债务	10.04	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按当年年末股本测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,806	6,025	6,783	7,813	8,955
货币资金	300	1,170	1,347	1,916	2,694
交易性金融资产	48	150	150	150	150
应收账款	875	1,008	1,218	1,455	1,677
应收票据	0	0	51	21	32
其他应收款 (合计)	48	15	32	47	41
存货	571	493	705	850	911
其他流动资产	83	187	187	187	187
流动资产合计	1,964	3,067	3,735	4,683	5,755
其他权益工具	30	5	5	5	5
长期股权投资	11	48	48	48	48
固定资产	991	1,095	1,066	1,049	1,038
在建工程	83	94	176	237	283
无形资产	142	134	151	167	184
商誉	1,534	1,532	1,532	1,532	1,532
其他非流动资产	14	18	18	18	18
非流动资产合计	2,842	2,958	3,048	3,129	3,200
总负债	851	656	707	852	946
短期借款	201	0	0	0	0
应付账款	179	217	247	303	346
应付票据	165	174	188	251	276
预收账款	18	0	13	16	12
其他流动负债	-	-	-	-	-
流动负债合计	731	548	599	744	837
长期借款	36	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	108	108	108	108
非流动负债合计	120	108	108	108	108
股东权益	3,955	5,369	6,076	6,961	8,010
股本	963	1,004	1,004	1,004	1,004
公积金	1,254	2,069	2,145	2,239	2,353
未分配利润	1,435	1,922	2,503	3,243	4,129
归属母公司权益	3,652	4,995	5,652	6,487	7,486
少数股东权益	303	374	424	474	524

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	5.27%	4.14%	4.50%	4.50%	4.50%
管理费用率	5.70%	5.55%	5.50%	5.50%	5.50%
财务费用率	0.99%	1.19%	-0.51%	-0.62%	-0.78%
研发费用率	6.41%	6.32%	6.37%	6.37%	6.37%
所得税率	13%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.06	0.10	0.11	0.13	0.16
每股经营现金流	0.50	0.77	0.48	0.87	1.09
每股净资产	3.79	4.98	5.63	6.46	7.46
每股销售收入	2.24	2.53	2.99	3.61	4.18

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	85	77	58	47	39
PB	11.6	8.9	7.8	6.8	5.9
EV/EBITDA	56.0	49.0	40.7	34.7	29.1
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE