

国瓷材料（300285）：多元化平台型企业，优势业务有望持续增长

2021年10月25日

强烈推荐/维持

国瓷材料

公司报告

国瓷材料发布 2021 年 3 季报：公司 1~3 季度实现营业收入 22.73 亿元，YoY+24.37%，归母净利润 6.01 亿元，YoY+44.69%。其中，公司第 3 季度实现营业收入 8.00 亿元，YoY+6.38%，归母净利润 2.07 亿元，YoY+31.57%。

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，公司以最初研发 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，现已形成四大业务板块（电子材料、催化材料、生物医疗材料、其他材料），并借助现有平台向新的业务方向不断拓展，产品的市场容量和行业天花板逐渐打开。从 3 季报数据来看，我们认为公司近几年持续发力的两大优势业务领域（生物医疗材料、催化材料）兑现了业绩的高增长，我们预计未来这两个业务板块有望持续增长。

生物医疗材料：随着战投引入落地，齿科业务进一步完善布局，未来有望加速发展。公司生物医疗材料板块主要包括义齿用氧化锆粉体材料、氧化锆瓷块及其他相关的齿科产品。目前国内齿科材料的主要市场份额被外资企业占据，国产材料市场份额很小。公司子公司爱尔创经过多年积累，目前已经成为国内齿科材料的知名企业，在国内齿科材料行业形成了一定的知名度。2021 年 5 月，子公司爱尔创与高瓴/松柏的战略合作方案正式落地，双方将在协助引进相关领域高端人才、介绍口腔领域合作机会等方面达成了一系列战略合作安排，我们认为战投的成功引入证明了公司齿科材料业务的实力和潜力，我们预期后续在战投的协助下，公司齿科业务有望加速发展。

催化材料：受益国六标准实施带来增量市场红利，产能持续扩张，未来市占率有望进一步提升。公司催化材料板块涵盖了蜂窝陶瓷载体、钕锆固溶体等产品。随着国六排放标准的实施，尾气催化用蜂窝陶瓷载体市场需求大幅增加。目前外资巨头垄断国内蜂窝陶瓷载体市场中 90% 以上市场份额，随着国内汽车尾气催化净化市场需求的增加，以公司为代表的部分国内企业近几年发展迅速，伴随着技术进步和产能扩张，逐步打入国产车的供应体系中。目前公司已经实现了国六标准产品的全覆盖和稳定供货，其中超薄壁 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。基于日益增长的行业需求，公司正在实施蜂窝陶瓷产品的进一步扩产计划，目前公司在宜兴、东营两个生产基地同时进行产能扩充，我们预计未来公司此项业务有望持续增长。

公司盈利预测及投资评级：国瓷材料目前已成长为陶瓷材料行业的平台型公司，四大业务板块均有较好发展前景。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
----	-------	-------	-------	-------	-------

公司简介：

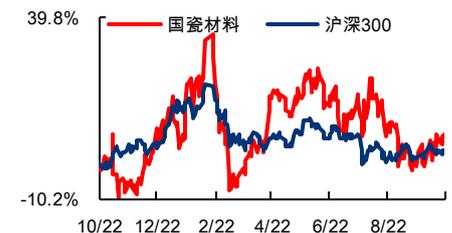
国瓷材料是一家专业从事新材料领域，集研发、生产、销售为一体的高新技术企业。公司产品涵盖电子陶瓷介电材料、结构陶瓷材料、建筑陶瓷材料、电子金属浆料、催化材料等。产品主要应用在电子信息和通讯、生物医药、新能源汽车、建筑材料、汽车及工业催化、太阳能光伏、航空航天等现代高科技领域。公司承建了“山东省电子陶瓷材料工程技术研究中心”和“山东省电子陶瓷材料工程试验室”、“山东省企业技术中心”三大科研平台，持续开展技术创新和产品研发，已累计取得多项专利。

资料来源：公司公告、WIND

交易数据

52 周股价区间（元）	56.5-37.47
总市值（亿元）	442.68
流通市值（亿元）	347.64
总股本/流通 A 股（万股）	100,381/100,381
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.23

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

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%
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	88	77	60	49	39
PB	12.12	8.86	7.86	6.90	5.99

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
一年内到期的非流动负债	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	归属于母公司净利润增长	-8%	15%	29%	23%	24%
未分配利润	1435	1922	2488	3177	4033	获利能力					
归属母公司股东权益合计	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	单位:百万元					总资产净利润(%)	10%	10%	11%	12%	12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	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
应收帐款减少	-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(最新摊薄)	-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(最新摊薄)	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	88.44	77.14	59.82	48.66	39.23
资本公积增加	-321	786	0	0	0	P/B	12.12	8.86	7.86	6.90	5.99
现金净增加额	-16	881	548	637	800	EV/EBITDA	60.25	52.16	41.80	34.23	27.66

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): 多元化平台型企业, 不断扩大业务半径, 提升综合竞争力	2021-02-17
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
行业普通报告	陶瓷材料行业报告: 国产工艺突破技术瓶颈, 新应用场景带来广阔发展空间	2021-01-28
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

8 年化工行业研究经验。曾就职于中金公司研究部，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/恒生指数为基准指数):

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/恒生指数为基准指数):

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