

方正证券研究所证券研究报告

国瓷材料(300285)

公司研究

化工行业

公司事件点评报告

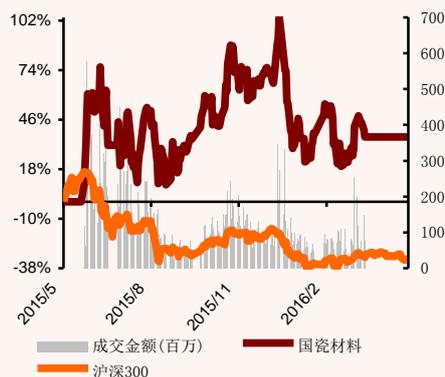
2016.05.15/推荐(维持)

高级分析师： 吴钊华
执业证书编号： S1220515060002
TEL: 021-68386236
E-mail: wuzhaohua@foundersc.com

首席分析师： 程磊
执业证书编号： S1220514060007
TEL: 021-68386266
E-mail: chenglei@foundersc.com

联系人： 杨伟， 赵翌帆
TEL: 010-68585359
E-mail: yangwei5@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《国瓷材料(300285)：新品放量在即，业绩
《入股氧化锆全瓷牙材料龙头，产业链进一
《迎来快速成长的纳米新材料龙头》

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

拟向 CHEN YI QIU 以 27.74 元/股发行 807 万股、并支付现金 3.36 亿元，作价 5.60 亿元收购王子制陶 100% 股权。同时拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股份募集不超过 1.60 亿元的配套资金。

主要观点：

1、标的公司正处较快增长期，业绩承诺彰显信心

王子制陶 2014 年和 2015 年净利分别为 2719 万和 4479 万，正处较快增长期。交易对方承诺王子制陶 2016-2018 年扣非净利分别不低于 5000 万、6000 万、7200 万，相对于 5.60 亿元的交易价，对应的 PE 分别不高于 11 倍、9 倍、8 倍。

2、车辆排放标准提升拉动蜂窝陶瓷需求

王子制陶专业从事蜂窝陶瓷的研发、生产与销售业务，产品主要用于汽车尾气催化剂载体、颗粒捕捉器等。全球尾气净化器催化载体的生产商主要有 5 家：Corning、NGK、Denso、Ibiden 和 Emitec，其中前两者在国内合计市场份额近 90%。经过近 10 年的市场深耕，王子制陶在国内已处相对领先的地位。

随着我国车辆排放标准的不断提升，甚至减排要求未来推广至工程车辆、舰船等设施，DOC、SCR、DPF 等装置或集成装置的需求将相应放量，蜂窝陶瓷作为这些装置的必要器件，其未来市场仍将继续增长。基于此，我们判断未来王子制陶的盈利规模还有较大提升空间。

3、拓展特殊陶瓷领域，夯实新材料行业竞争优势

本次收购有助于公司延伸陶瓷材料及相关产品的产业链，进入环保催化剂载体行业，抓住汽车尾气排放治理的行业发展机遇，充分发挥双方竞争优势，培育新的利润增长点。

4、维持“推荐”评级

收购王子制陶拓展特殊陶瓷领域，平台型公司再次得到验证。暂不考虑本次收购，预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.51、0.82、1.15 元。公司依托纳米材料技术研发平台，新产品不断推出且快速放量，同时通过外延等方式延伸产业链培育新利润增长点，我们维持对公司的“推荐”评级。

风险提示：收购失败、产品销售低预期

盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	532.68	840.56	1168.38	1621.71
(+/-) (%)	42.09	57.80%	39.00%	38.80%
净利润	85.92	151.55	245.25	343.48
(+/-) (%)	35.73	76.38%	61.83%	40.05%
EPS(元)	0.34	0.51	0.82	1.15
P/E	91.47	61.39	37.94	27.09

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	514.32	1490.99	1797.16	2251.56	营业收入	532.68	840.56	1168.38	1621.71
现金	99.05	918.48	1014.43	1171.52	营业成本	329.27	483.83	645.41	885.13
应收账款	257.44	322.41	448.15	622.03	营业税金及附加	4.22	6.72	9.35	12.97
其它应收款	5.95	14.97	20.81	28.88	营业费用	30.65	47.91	66.60	92.44
预付账款	6.79	10.64	14.20	19.47	管理费用	72.49	113.48	157.73	218.93
存货	121.94	190.70	252.68	344.63	财务费用	0.27	2.90	-15.54	-17.70
其他	23.15	33.79	46.90	65.03	资产减值损失	8.06	0.00	0.00	0.00
非流动资产	672.42	716.71	755.48	788.42	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	114.17	114.17	114.17	114.17	投资净收益	1.67	0.00	0.00	0.00
固定资产	473.77	521.80	563.83	599.86	营业利润	89.40	185.72	304.83	429.94
无形资产	67.66	63.91	60.64	57.56	营业外收入	20.94	15.00	20.00	25.00
其他	16.84	-1259.67	-1288.33	-1280.41	营业外支出	0.19	0.00	5.00	10.00
资产总计	1186.75	2207.70	2552.64	3039.98	利润总额	110.15	200.72	324.83	454.94
流动负债	288.77	345.01	404.10	491.09	所得税	11.86	24.09	38.98	54.59
短期借款	170.90	170.90	170.90	170.90	净利润	98.29	176.64	285.85	400.34
应付账款	76.07	110.02	146.76	201.28	少数股东损益	12.37	25.09	40.60	56.87
其他	41.79	64.09	86.43	118.92	归属母公司净利润	85.92	151.55	245.25	343.48
非流动负债	22.70	22.70	22.70	22.70	EBITDA	127.72	225.55	332.03	460.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.34	0.51	0.82	1.15
其他	22.70	22.70	22.70	22.70					
负债合计	311.46	367.71	426.79	513.79	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	75.17	100.26	140.86	197.73	成长能力				
股本	255.34	299.15	299.15	299.15	营业收入	532.68	840.56	1168.38	1621.71
资本公积	231.12	975.38	975.38	975.38	营业利润	89.40	185.72	304.83	429.94
留存收益	313.66	465.20	710.45	1053.93	归属母公司净利润	85.92	151.55	245.25	343.48
归属母公司股东权益	800.12	1739.74	1984.98	2328.46	获利能力				
负债和股东权益	1186.75	2207.70	2552.64	3039.98	毛利率	0.38	0.42	0.45	0.45
					净利率	0.16	0.18	0.21	0.21
					ROE	0.11	0.09	0.12	0.15
					ROIC	0.10	0.17	0.22	0.26
					偿债能力				
					资产负债率	0.26	0.17	0.17	0.17
					净负债比率	0.21	0.10	0.09	0.07
					流动比率	1.78	4.32	4.45	4.58
					速动比率	1.34	3.74	3.79	3.84
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.50	0.49	0.58
					应收账款周转率	142.09	140.00	140.00	140.00
					应付账款周转率	83.89	83.00	83.00	83.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.34	0.51	0.82	1.15
					每股经营现金	0.18	0.34	0.54	0.73
					每股净资产	3.13	5.82	6.64	7.78
					估值比率				
					P/E	135.21	61.39	37.94	27.09
					P/B	14.52	5.35	4.69	4.00
					EV/EBITDA	91.53	37.93	25.48	18.02

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com