

业绩预告增长 50%-60%，2017 有望继续高增长

2017 年 1 月 16 日公司发布公告：(1) 2016 年公司预计归母净利润为 12888 万元-13750 万元，同比增长 50%-60%；(2) 实际控制人提议 2016 年利润分配方案：每 10 股派发现金 1 元，同时以资本公积每 10 股转增 10 股。

核心观点

- **2016 年公司归母净利润预计同比增长 50%-60%，基本符合前期预期。**2016 年受益于 MLCC 陶瓷材料出口增加以及纳米复合氧化锆产能释放，叠加公司经营改善，成本费用下降，公司利润预测中值有望达到 1.33 亿元，增速中值达到 55%，与我们前期预测较为一致。
- **高管陆续高位增持，对公司未来发展充满信心。**公司总经理、副总经理、监事自去年 12 月以来陆续增持约 83 万股，增持均价在 38.4 元以上，增持规模甚至远超 15 年股灾时增持规模，而总经理和副总深耕公司业务前线，对公司价值及未来发展有更为深刻的理解，大规模高位增持也充分体现高管团队对公司未来发展充满信心。
- **创业板稀缺标的，2017 年业绩有望迎来爆发。**从基本面来看，公司 2017 年氧化锆有望满产、氧化铝有望放量，而此前公司通过连续收购后在工业催化、尾气催化及金属浆料领域的布局也不断完善，在创业板中属于兼具核心技术（护城河）、技术应用场景（产业链）以及优秀管理团队的稀缺公司。假设能够完成收购并表后，王子制陶有望贡献 6000 万利润，泓源光电有望贡献 3000 万利润，另外还有江苏天诺、戎普电子和江西博晶，公司 2017 年业绩有望实现大突破。

财务预测与投资建议

- 我们预测公司 2016-2018 年每股收益（不考虑泓源光电、王子制陶等并表）分别为 0.44、0.61、0.76 元，参考可比公司经调整后的平均估值，国瓷材料 17 年合理估值水平为 73 倍市盈率，对应目标价为 44.5 元，维持买入评级。

风险提示

- 国瓷材料作为新材料平台各项业务整合不及预期。
- 电子浆料产品下游客户开拓不及预期。

公司主要财务信息

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	375	533	661	874	1,058
同比增长	40.7%	42.1%	24.1%	32.1%	21.1%
营业利润（百万元）	78	89	150	212	265
同比增长	2.0%	14.0%	67.6%	41.6%	24.7%
归属母公司净利润（百万元）	63	86	132	183	228
同比增长	-19.5%	35.7%	53.2%	38.8%	24.5%
每股收益（元）	0.21	0.29	0.44	0.61	0.76
毛利率	38.7%	38.2%	40.1%	39.8%	39.6%
净利率	16.9%	16.1%	19.9%	20.9%	21.5%
净资产收益率	9.3%	11.3%	10.6%	10.3%	11.7%
市盈率（倍）	174.5	128.5	83.9	60.4	48.5
市净率（倍）	15.3	13.8	6.5	6.0	5.4

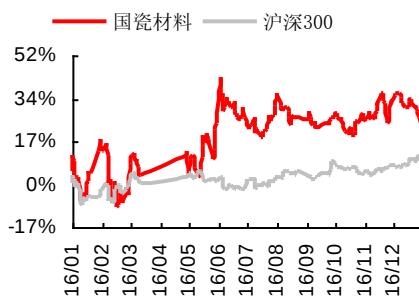
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价（2017 年 01 月 16 日）	36.94 元
目标价格	44.50 元
52 周最高价/最低价	42.70/27.32 元
总股本/流通 A 股（万股）	29,915/20,622
A 股市值（百万元）	11,051
国家/地区	中国
行业	基础化工
报告发布日期	2017 年 01 月 17 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现 (%)	-5.7	-6.8	-2.8	22.9
相对表现 (%)	-4.4	-6.0	-3.2	16.5
沪深 300 (%)	-1.3	-0.8	0.4	6.4



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 虞小波

021-63325888*6065

yuxiaobo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860513050004

联系人

李梦强

021-63325888-4034

limengqiang@orientsec.com.cn

相关报告

- 收购戎普进军电子浆料，有望受益于集成 2016-12-09
- 电路国产化
- 收购天诺铸就“蜂窝陶瓷+沸石”稀缺标 2016-11-10
- 的，看好工业催化剂未来布局
- 利润稳定增长，期待氧化锆持续放量 2016-10-28
- 水热法构筑安全边际，切入尾气催化有望 2016-07-03
- 带来成长新空间

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	95	99	695	466	434	营业收入	375	533	661	874	1,058
应收账款	157	257	265	306	317	营业成本	230	329	396	526	639
预付账款	12	7	48	52	53	营业税金及附加	3	4	4	5	5
存货	141	122	139	184	224	营业费用	8	31	26	35	40
其他	23	29	33	35	37	管理费用	57	72	79	96	111
流动资产合计	429	514	1,179	1,043	1,065	财务费用	(4)	0	5	1	(1)
长期股权投资	0	84	120	120	120	资产减值损失	3	8	5	4	4
固定资产	329	406	620	909	1,106	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	66	68	65	74	52	投资净收益	0	2	5	5	5
无形资产	66	63	60	57	53	其他	0	0	0	0	0
其他	28	52	30	30	30	营业利润	78	89	150	212	265
非流动资产合计	489	672	896	1,189	1,362	营业外收入	9	21	20	20	20
资产总计	918	1,187	2,075	2,232	2,427	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	17	171	126	75	25	利润总额	87	110	170	232	285
应付账款	75	76	91	126	153	所得税	15	12	25	35	43
其他	32	42	53	59	65	净利润	72	98	144	197	242
流动负债合计	125	289	270	260	243	少数股东损益	9	12	13	14	14
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	63	86	132	183	228
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.21	0.29	0.44	0.61	0.76
其他	11	23	23	23	23						
非流动负债合计	11	23	23	23	23	主要财务比率					
负债合计	135	311	293	283	266		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	63	75	88	102	117	成长能力					
股本	127	255	299	299	299	营业收入	40.7%	42.1%	24.1%	32.1%	21.1%
资本公积	352	231	975	975	975	营业利润	2.0%	14.0%	67.6%	41.6%	24.7%
留存收益	240	314	420	573	770	归属于母公司净利润	-19.5%	35.7%	53.2%	38.8%	24.5%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	783	875	1,782	1,949	2,161	毛利率	38.7%	38.2%	40.1%	39.8%	39.6%
负债和股东权益	918	1,187	2,075	2,232	2,427	净利率	16.9%	16.1%	19.9%	20.9%	21.5%
						ROE	9.3%	11.3%	10.6%	10.3%	11.7%
						ROIC	8.5%	8.7%	8.9%	9.2%	10.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债率	14.7%	26.2%	14.1%	12.7%	11.0%
净利润	72	98	144	197	242	净负债率	0.0%	8.2%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	28	30	41	63	85	流动比率	3.44	1.78	4.37	4.01	4.38
财务费用	(4)	0	5	1	(1)	速动比率	2.30	1.36	3.85	3.30	3.46
投资损失	0	(2)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(115)	(73)	(48)	(56)	(24)	应收账款周转率	3.3	2.6	2.5	3.0	3.3
其它	9	(7)	22	4	4	存货周转率	2.1	2.5	3.0	3.3	3.1
经营活动现金流	(9)	47	160	203	300	总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
资本支出	(159)	(102)	(250)	(356)	(258)	每股指标 (元)					
长期投资	0	(114)	(36)	0	0	每股收益	0.21	0.29	0.44	0.61	0.76
其他	51	18	10	5	5	每股经营现金流	-0.03	0.16	0.53	0.68	1.00
投资活动现金流	(108)	(199)	(276)	(351)	(253)	每股净资产	2.41	2.68	5.67	6.18	6.84
债权融资	0	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	27	7	788	0	0	市盈率	174.5	128.5	83.9	60.4	48.5
其他	(40)	136	(76)	(81)	(79)	市净率	15.3	13.8	6.5	6.0	5.4
筹资活动现金流	(13)	143	712	(81)	(79)	EV/EBITDA	100.7	85.9	52.4	37.4	29.6
汇率变动影响	0	0	0	0	0	EV/EBIT	139.0	114.8	66.3	48.4	39.1
现金净增加额	(130)	(8)	596	(229)	(31)						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

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在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

