

国瓷材料 (300285)

公司研究/点评报告

Q3 业绩表现亮眼，盈利能力持续强劲

—国瓷材料 (300285) 公司事件点评

点评报告/基础化工

2020年10月13日

一、事件概述

10月13日，公司发布2020年前三季度业绩预告，公司前三季度预计实现归母净利润4.11~4.21亿元，同比增长14.59%~17.37%。其中，Q3预计实现归母净利润1.53~1.63亿元，同比增长38.09%~47.13%。

二、分析与判断

► Q3 业绩表现亮眼，盈利能力持续强劲

随着国内疫情得到有效控制，公司各项业务逐渐恢复正常，主要产品订单充足，三季度预计实现归母净利润1.53~1.63亿元，同比增长38.09%~47.13%，业绩表现亮眼。2020年前三季度预计实现归母净利润4.11~4.21亿元，同比增长14.59%~17.37%；预计实现扣非净利3.93~4.03亿元，同比增长13.73%~16.62%，其中报告期内非经常性损益对净利润的影响金额预计约为1,800万元，主要系政府补贴。

► 定增预案已过审核，扩产项目推进在即

10月1日，公司《向特定对象非公开发行股票申请》已获深圳上市审核机构审核通过。该增发预案较前次方案有略微调整，拟向实控人张曦先生发行股数由41,354,296股调整为40,469,279股，发行金额由8.55亿元变更为8.37亿元；募集资金用途方面，除补充流动资金金额由先前的2.57亿元变更为2.39亿元，其余资金用途及金额均未变动。此次认购不仅彰显了实控人对公司长期发展的信心，更预示着扩产项目推进有序。

► 三大业务稳步提升，齿科全产业链模式有望增厚业绩

上半年，公司三大核心业务稳步提升：MLCC粉方面，受下游扩产和车用带动的影响，供需两旺；蜂窝陶瓷方面，实现营收1.25亿元，同比增长近乎翻倍，受益于国六实施逐步推进，蜂窝陶瓷销售量有望进一步提升；氧化锆方面，更是不受疫情影响，实现逆势增长。此外，日前高瓴协同松柏投资签署《投资框架协议》，共同助力爱尔创向牙科修复领域的综合平台发展。公司全面开启“粉体-瓷块-义齿-口腔临床”的全产业链模式，有望进一步增厚业绩。

三、投资建议

预计公司2020-2022年每股收益分别为0.59、0.84和1.09元，对应PE分别为69、49和37倍。公司外生内延扩充品类，多点开花业绩可期，我们坚定看好长期发展。参考CS其他化学制品II板块当前平均83倍PE水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示

产品价格波动风险、国六标准执行不达预期、下游需求不达预期。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,153 | 2,406 | 3,026 | 3,746 |
| 增长率(%) | 19.8% | 11.7% | 25.8% | 23.8% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 501 | 572 | 810 | 1,052 |
| 增长率(%) | -7.8% | 14.3% | 41.6% | 29.8% |
| 每股收益(元) | 0.52 | 0.59 | 0.84 | 1.09 |
| PE(现价) | 78.65 | 68.83 | 48.60 | 37.43 |
| PB | 6.03 | 9.32 | 7.82 | 6.47 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：40.9元

交易数据 2020-10-12

| | |
|---------------|------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 44.6/20.01 |
| 总股本(百万股) | 963 |
| 流通股本(百万股) | 754 |
| 流通股比例(%) | 78.28 |
| 总市值(亿元) | 394 |
| 流通市值(亿元) | 308 |

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：李骥

执业证号：S0100519100001

电话：021-60876731

邮箱：lijj@mszq.com

相关研究

1. 国瓷材料 (300285) 事件点评：切入器件领域，打造齿科全产业链闭环
2. 国瓷材料 (300285) 2020 年中报点评：蜂窝陶瓷业绩大增，全方位布局齿科业务

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 2,153 | 2,406 | 3,026 | 3,746 |
| 营业成本 | 1,125 | 1,381 | 1,669 | 2,049 |
| 营业税金及附加 | 22 | 28 | 33 | 41 |
| 销售费用 | 113 | 127 | 159 | 197 |
| 管理费用 | 123 | 137 | 172 | 206 |
| 研发费用 | 138 | 154 | 194 | 233 |
| EBIT | 632 | 578 | 799 | 1,020 |
| 财务费用 | 21 | 4 | -11 | -25 |
| 资产减值损失 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 2 | 88 | 130 | 176 |
| 营业利润 | 621 | 692 | 980 | 1,284 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 622 | 692 | 980 | 1,284 |
| 所得税 | 79 | 87 | 124 | 162 |
| 净利润 | 544 | 605 | 856 | 1,122 |
| 归属于母公司净利润 | 501 | 572 | 810 | 1,052 |
| EBITDA | 737 | 697 | 906 | 1,132 |
| 资产负债表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 300 | 316 | 654 | 1,278 |
| 应收账款及票据 | 875 | 1,091 | 1,330 | 1,627 |
| 预付款项 | 39 | 42 | 54 | 64 |
| 存货 | 571 | 639 | 797 | 988 |
| 其他流动资产 | 180 | 159 | 170 | 190 |
| 流动资产合计 | 1,964 | 2,247 | 3,005 | 4,146 |
| 长期股权投资 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 固定资产 | 991 | 1,138 | 1,276 | 1,419 |
| 无形资产 | 142 | 189 | 213 | 234 |
| 非流动资产合计 | 2,842 | 3,064 | 3,242 | 3,405 |
| 资产合计 | 4,806 | 5,311 | 6,247 | 7,552 |
| 短期借款 | 201 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 343 | 417 | 471 | 608 |
| 其他流动负债 | 187 | 214 | 241 | 287 |
| 流动负债合计 | 731 | 631 | 712 | 895 |
| 长期借款 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 其他长期负债 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| 非流动负债合计 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 负债合计 | 851 | 751 | 832 | 1,015 |
| 股本 | 963 | 963 | 963 | 963 |
| 少数股东权益 | 303 | 335 | 381 | 451 |
| 股东权益合计 | 3,955 | 4,560 | 5,416 | 6,537 |
| 负债和股东权益合计 | 4,806 | 5,311 | 6,247 | 7,552 |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 19.8% | 11.7% | 25.8% | 23.8% |
| EBIT 增长率 | 25.3% | -8.5% | 38.1% | 27.8% |
| 净利润增长率 | -7.8% | 14.3% | 41.6% | 29.8% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 47.8% | 42.6% | 44.8% | 45.3% |
| 净利润率 | 25.2% | 25.1% | 28.3% | 29.9% |
| 总资产收益率 ROA | 10.4% | 10.8% | 13.0% | 13.9% |
| 净资产收益率 ROE | 13.7% | 13.5% | 16.1% | 17.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 2.69 | 3.56 | 4.22 | 4.63 |
| 速动比率 | 1.85 | 2.48 | 3.03 | 3.46 |
| 现金比率 | 0.41 | 0.50 | 0.92 | 1.43 |
| 资产负债率 | 17.7% | 14.1% | 13.3% | 13.4% |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 148.31 | 149.81 | 149.06 | 149.43 |
| 存货周转天数 | 185.17 | 168.76 | 174.25 | 176.06 |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.45 | 0.48 | 0.50 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.52 | 0.59 | 0.84 | 1.09 |
| 每股净资产 | 3.79 | 4.39 | 5.23 | 6.32 |
| 每股经营现金流 | 0.50 | 0.50 | 0.52 | 0.75 |
| 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 78.65 | 68.83 | 48.60 | 37.43 |
| PB | 6.03 | 9.32 | 7.82 | 6.47 |
| EV/EBITDA | 29.90 | 56.16 | 42.84 | 33.76 |
| 股息收益率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 现金流量表 (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 净利润 | 544 | 605 | 856 | 1,122 |
| 折旧和摊销 | 105 | 119 | 108 | 112 |
| 营运资金变动 | -184 | -165 | -340 | -335 |
| 经营活动现金流 | 484 | 484 | 498 | 727 |
| 资本开支 | -195 | -341 | -286 | -276 |
| 投资 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -234 | -253 | -156 | -100 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 450 | -201 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | -267 | -214 | -4 | -4 |
| 现金净流量 | -16 | 16 | 338 | 623 |

分析师简介

李骥，民生证券基础化工行业首席分析师，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年12月加入民生证券。

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。