

## 国瓷材料 (300285)

公司研究/点评报告

# 蜂窝陶瓷业绩大增，全方位布局齿科业务

—国瓷材料 (300285) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 08 月 27 日

### 一、事件概述

8 月 27 日，公司发布 2020 年中报，公司上半年实现营收 10.76 亿元，同比增长 4.27%；实现归母净利润 2.58 亿元，同比增长 4.11%。其中，Q2 实现营业收入 5.89 亿元，环比增长 21.09%；实现归母净利润 1.43 亿元，环比增长 24.5%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 齿科材料逆势增长，战协助力公司全方位布局种植牙市场

报告期内，爱尔创实现营收 2.69 亿元，同比增长 9.21%，实现净利润 7226.22 万元，同比增长 2.27%。在国内外疫情影响下，齿科材料板块仍实现逆势增长，未来可期。此外，公司与平安集团达成保险战略合作，将保险导入义齿产品领域；与 3SHAPE 达成战略合作，助力口腔数字化业务；拟引入松柏投资，借由其下游平台优势，进一步推动爱尔创向牙科修复领域的综合性平台方向发展，展现了公司积极布局口腔临床业务的决心。

#### ➤ 蜂窝陶瓷业绩大幅增长，MLCC 粉供需两旺

2020 年 H1，公司催化材料板块实现营收 1.37 亿元，同增 74.32%，毛利率为 58.13%。其中蜂窝陶瓷实现营收 1.25 亿元，同比大增 92.55%，实现净利润 4657.69 万元，同比增长 48.36%。汽油机方面，GPF 和薄壁 TWC 均已进入主要客户主机厂公告目录，尤其是 GPF 产品性能优异、质量稳定，获得客户一致好评，进口替代效果显著。柴油机方面，SCR 及 DPF 已完全实现批量生产并通过了国外公司验证，气体机载体已开始大批量销售。受益于国六标准的逐步实施，公司蜂窝陶瓷销售有望进一步增厚业绩。MLCC 粉方面，受车用带动，供需两旺。其中，水热法生产的小粒径产品开始批量供应，固相法产品已进入稳定工艺阶段。随着市场回暖，公司盈利能力将持续加强。

#### ➤ 陶瓷墨水销量显著提升，5G 项目将成未来发展新动力

上半年，子公司康立泰实现营收 2.76 亿元，同比增长 8.47%，实现净利润 5077.74 万元，同比增长 37.69%，公司克服了疫情的不利影响，加大市场开拓，新产品销售额占比大幅增加，功能墨水和高性能墨水的发货量也有显著提升。5G 方面，公司利用多年在电子陶瓷粉体和浆料上积累的经验，迅速开发了全系列用于基站滤波器的微波介质粉料和与之匹配的电子银浆，已获得市场认可，未来逐步放量，有望成为业务发展新动力。

### 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 65、46 和 35 倍。参考 CS 其他化学制品板块当前平均 84 倍 PE 水平，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

MLCC 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)	74.48	65.18	46.02	35.44
PB	6.03	8.83	7.41	6.13

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

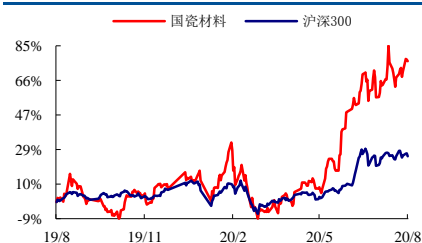
维持评级

当前价格： 38.7 元

交易数据 2020-8-26

近 12 个月最高/最低(元)	40.5/20.01
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)	373
流通市值 (亿元)	292

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： lij@mszq.com

相关研究

1. 国瓷材料 (300285) 事件点评：内生外延扩充品类，新材料巨擘扬帆远航

## 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
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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%
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值分析</b>				
PE	74.48	65.18	46.02	35.44
PB	6.03	8.83	7.41	6.13
EV/EBITDA	29.90	53.16	40.53	31.91
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。