国瓷材料（300285）

中报业绩稳步增长，催化材料如期放量

增持（维持）

2020 年 08 月 27 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,153	2,518	3,173	3,683
同比（%）	19.8%	16.9%	26.0%	16.1%
归母净利润（百万元）	501	562	767	954
同比（%）	-7.8%	12.2%	36.5%	24.4%
每股收益（元/股）	0.52	0.58	0.80	0.99
P/E（倍）	77.48	69.03	50.56	40.64

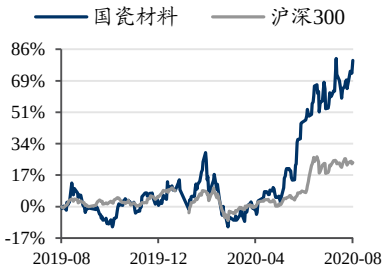
事件：公司发布 2020 年半年报，报告期内实现营业收入 107,583.42 万元，同比增长 4.27%；实现归属母公司股东净利润为 25,831.72 万元，同比增长 4.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 24,502.36 万元，同比增长 1.85%。

投资要点

- **中报业绩稳步增长，催化材料如期放量。**报告期内，公司实现了收入和利润的稳定增长，其中，催化材料板块实现收入 1.37 亿，同比大增 74.32%；电子材料板块实现收入 3.38 亿，同比下降 13.24%；生物医疗材料板块实现收入 2.53 亿，同比增长 9.59%。
- **受益于国六推行，汽车催化材料有望加速推广。**随着国六标准的实施以及国际市场新业务的顺利开展，公司蜂窝陶瓷等尾气催化产品销售良好。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且从 2019 年下半年开始进行批量销售，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，主要以国内主流主机厂为开拓目标，SCR 及 DPF 已完全实现批量生产并通过了国外主要催化剂公司验证，气体机载体已开始大批量销售。
- **电子材料需求逐渐恢复，氧化铝业务下滑。**报告期内，新能源汽车行业受疫情影响及政策的影响较大，电池隔膜涂覆用氧化铝业务出现一定下滑。但总体来看，2019 年下半年以来 MLCC 行业去库存的影响逐渐减弱，公司产品的需求情况正逐步回到正常水平。目前公司水热法生产的小粒径产品开始批量供应，同时固相法产品已经进入稳定工艺的阶段，多元化产品的供货能力给客户提供了更大范围的选择空间。
- **全面涉足生物医疗和 5G 领域，深入布局蓄势待发。**尽管受疫情冲击，但公司仍坚持加大牙科产品市场和品牌推广力度，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，进一步助力口腔数字化业务；同时为进一步深化在生物医疗行业的发展，公司投资设立深圳爱尔创数字口腔有限公司，持股占比 67%，积极布局口腔临床业务。此外，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 5G 基站滤波器的微波介质粉料和与之匹配的电子银浆，成功推向了市场并得到客户的认可。未来随着 5G 建设的提速，该板块业务有望逐步放量。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.62 亿元、7.67 亿元和 9.54 亿元，EPS 分别为 0.58 元、0.80 元和 0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 69X、51X 和 41X。维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格持续下跌；收购业务的整合进度不及预期。

证券分析师 陈元君
执业证号：S0600520020001
021-60199793
chenyj@dwzq.com.cn
证券分析师 柴沁虎
执业证号：S0600517110006
021-60199793
chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	40.26
一年最低/最高价	19.83/40.88
市净率(倍)	10.06
流通 A 股市值(百万元)	30361.88

基础数据

每股净资产(元)	4.00
资产负债率(%)	16.50
总股本(百万股)	963.34
流通 A 股(百万股)	754.15

相关研究

1、《国瓷材料（300285）：MLCC 去库存进行时，蜂窝陶瓷有望加速》2019-10-27
2、《国瓷材料（300285）：中报业绩符合预期，多产品成长性持续兑现》2019-08-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

国瓷材料三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**1,964**	**2,942**	**3,543**	**4,366**
现金	300	1,095	1,440	2,123
应收账款	875	962	1,059	1,164
存货	571	669	806	847
其他流动资产	219	216	238	231
非流动资产	**2,842**	**2,838**	**2,880**	**2,893**
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	991	975	988	982
在建工程	83	87	106	112
无形资产	142	149	158	169
其他非流动资产	1,616	1,617	1,618	1,619
资产总计	**4,806**	**5,780**	**6,423**	**7,259**
流动负债	**731**	**769**	**780**	**780**
短期借款	201	201	201	201
应付账款	343	343	343	343
其他流动负债	187	225	236	235
非流动负债	**120**	**513**	**407**	**300**
长期借款	36	429	323	216
其他非流动负债	84	84	84	84
负债合计	**851**	**1,282**	**1,187**	**1,079**
少数股东权益	303	342	388	446
归属母公司股东权益	3,652	4,156	4,849	5,734
负债和股东权益	**4,806**	**5,780**	**6,423**	**7,259**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	484	516	664	959
投资活动现金流	-234	-78	-131	-109
筹资活动现金流	-267	357	-188	-167
现金净增加额	-16	795	345	683
折旧和摊销	105	83	90	98
资本开支	196	-4	42	13
营运资本变动	-212	-180	-246	-140

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,153**	**2,518**	**3,173**	**3,683**
减:营业成本	1,125	1,354	1,612	1,806
营业税金及附加	22	26	33	38
营业费用	113	158	199	231
管理费用	261	328	441	512
财务费用	21	14	8	-9
资产减值损失	-4	-4	-4	-4
加:投资净收益	2	2	2	2
其他收益	40	32	35	34
营业利润	**621**	**676**	**920**	**1,144**
加:营业外净收支	1	3	2	3
利润总额	**622**	**679**	**923**	**1,146**
减:所得税费用	79	78	109	134
少数股东损益	43	39	46	58
归属母公司净利润	**501**	**562**	**767**	**954**
EBIT	628	678	909	1,114
EBITDA	732	761	999	1,212

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.52	0.58	0.80	0.99
每股净资产(元)	3.79	4.31	5.03	5.95
发行在外股份(百万股)	963	963	963	963
ROIC(%)	15.1%	15.9%	19.9%	23.9%
ROE(%)	13.7%	13.4%	15.5%	16.4%
毛利率(%)	47.8%	46.2%	49.2%	51.0%
销售净利率(%)	25.2%	23.9%	25.6%	27.5%
资产负债率(%)	17.7%	22.2%	18.5%	14.9%
收入增长率(%)	19.8%	16.9%	26.0%	16.1%
净利润增长率(%)	-7.8%	12.2%	36.5%	24.4%
P/E	77.48	69.03	50.56	40.64
P/B	10.62	9.33	8.00	6.76
EV/EBITDA	53.43	50.98	38.42	31.08

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn