

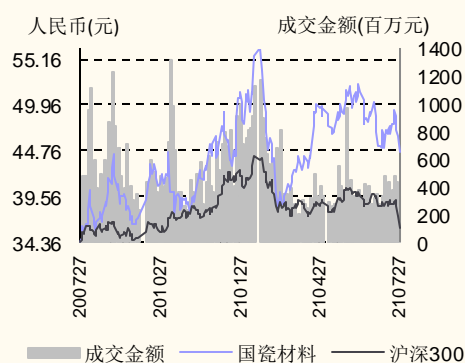
国瓷材料 (300285.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 44.63 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	10.04
已上市流通 A 股(亿股)	7.88
总市值(亿元)	448.00
年内股价最高最低(元)	56.37/34.36
沪深 300 指数	4751
创业板指	3233



相关报告

- 1.《国六产品持续放量，产业链延伸带动长期成长-【国金化工】国瓷材...》，2021.1.16
- 2.《催化领域有望加速放量，多领域获得稳步发展-【国金化工】国瓷材...》，2021.2.9
- 3.《横纵双向拓展，构建多元材料综合供应平台-【国金基化】国瓷材料...》，2020.12.31

陈屹

分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

杨翼荣

分析师 SAC 执业编号: S1130520090002
yangyiyong@gjzq.com.cn

多业务齐头并进，国六放量加速整体业绩提升

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,153	2,542	3,123	3,621	4,147
营业收入增长率	19.76%	18.08%	22.83%	15.98%	14.50%
归母净利润(百万元)	501	574	810	950	1,111
归母净利润增长率	-7.82%	14.64%	41.21%	17.19%	16.96%
摊薄每股收益(元)	0.520	0.572	0.807	0.946	1.106
每股经营性现金流净额	0.50	0.73	0.65	1.00	1.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.71%	11.49%	14.15%	14.40%	14.57%
P/E	43.98	78.91	55.29	47.18	40.34
P/B	6.03	9.07	7.83	6.79	5.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 2021年7月27日，公司发布半年报，上半年公司实现营业收入 14.73 亿元，同比增长 36.94%，归母净利润 3.94 亿元，同比增长 52.68%，其中二季度单季实现营收 8.53 亿元，同比增长 44.70%，归母净利润 2.08 亿元，同比 45.50%。

分析

- 上半年公司多业务协同并进，产品盈利持续增长。今年上半年，公司一方面持续进行多品类的产品产能扩充，打破现有部分产品的产能限制，提升产品的供应能力，同时公司在加速推进产业链协同产品的突破，在原有客户基础和技术基础上，加速推进电子材料、催化材料的应用，实现了多个业务的快速发展，公司上半年电子材料、生物医疗材料、建筑陶瓷等板块皆实现了超 35% 的营收增长，而催化材料板块更是实现了同比 55% 的增长，国五升国六带动了行业需求提升和产品价值的增长，在二季度下游客户加速进行产品升级，带动公司蜂窝陶瓷载体业务快速发展，公司在持续加深同下游客户合作的基础上，加速进行产能扩充，为公司加速进行蜂窝陶瓷国产化布局提供基础。
- 生物医药材料板块稳步发展，产品维持高盈利水平。2021 年上半年，受到上游原材料价格上行的影响，公司的电子材料、催化材料、建筑陶瓷业务领域产品盈利水平有小幅下行，但公司生物医药材料板块受益于公司自身的渠道一体化的布局以及不断进行的产业链下游高附加值产品延伸，公司生物医药材料盈利维持高水平，产品毛利率同比提升 0.51%。上半年松柏、高瓴计划对爱尔创子公司进行增资，结合公司自身的技术和产业链基础，以及高瓴等的渠道和品牌优势，公司有望在生物医药领域加速发力，不断提升公司在生物医药领域的产品附加值，借助产业链的延伸实现营收、盈利的双增长。

投资建议

- 公司短期把握国六机遇，催化业务高速增长；中期将推进齿科产业链延伸；长期积极布局 5G 及精密结构件业务，开拓新的成长方向。上调公司 2021 年的盈利预测 9.76%，预测公司 2021-2023 年归母净利润为 8.10、9.50、11.11 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 国六实施不达预期；战略合作不达预期；限售股解禁风险；汇率波动风险。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,798	2,153	2,542	3,123	3,621	4,147
增长率	19.8%	18.1%	22.8%	16.0%	14.5%	
主营业务成本	-992	-1,125	-1,364	-1,628	-1,875	-2,131
%销售收入	55.2%	52.2%	53.7%	52.1%	51.8%	51.4%
毛利	806	1,028	1,178	1,495	1,747	2,016
%销售收入	44.8%	47.8%	46.3%	47.9%	48.2%	48.6%
营业税金及附加	-19	-22	-26	-32	-38	-43
%销售收入	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-81	-113	-105	-119	-138	-158
%销售收入	4.5%	5.3%	4.1%	3.8%	3.8%	3.8%
管理费用	-99	-123	-141	-175	-203	-232
%销售收入	5.5%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
研发费用	-103	-138	-161	-197	-232	-265
%销售收入	5.7%	6.4%	6.3%	6.3%	6.4%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	504	632	745	972	1,137	1,317
%销售收入	28.0%	29.3%	29.3%	31.1%	31.4%	31.8%
财务费用	-26	-21	-30	24	29	38
%销售收入	1.5%	1.0%	1.2%	-0.8%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-27	-31	32	-30	-32	-34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	143	2	4	2	3	1
%税前利润	23.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.3%	0.1%
营业利润	609	621	712	983	1,155	1,342
营业利润率	33.9%	28.8%	28.0%	31.5%	31.9%	32.4%
营业外收支	5	1	3	10	5	8
税前利润	614	622	715	993	1,160	1,350
利润率	34.2%	28.9%	28.1%	31.8%	32.0%	32.6%
所得税	-56	-79	-94	-124	-145	-169
所得税率	9.1%	12.6%	13.2%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	558	544	621	869	1,015	1,181
少数股东损益	15	43	47	59	65	71
归属于母公司的净利润	543	501	574	810	950	1,111
净利率	30.2%	23.2%	22.6%	25.9%	26.2%	26.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	558	544	621	869	1,015	1,181
少数股东损益	15	43	47	59	65	71
非现金支出	114	109	120	131	166	224
非经营收益	-118	16	12	-22	-9	-5
营运资金变动	-205	-184	-21	-321	-164	-211
经营活动现金净流	350	484	732	657	1,008	1,190
资本开支	-213	-195	-218	-408	-727	-482
投资	2	4	-18	-2	-1	-3
其他	4	-42	-100	2	3	1
投资活动现金净流	-207	-234	-336	-408	-725	-484
股权募资	10	0	858	0	0	0
债权募资	-279	-191	-308	-17	-11	-4
其他	-79	-76	-105	-80	-80	-80
筹资活动现金净流	-348	-266	445	-97	-91	-84
现金净流量	-206	-16	841	151	192	621

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	282	300	1,170	1,321	1,513	2,135
应收款项	845	990	1,186	1,310	1,503	1,721
存货	459	571	493	758	822	905
其他流动资产	38	103	217	224	227	237
流动资产	1,623	1,964	3,067	3,613	4,065	4,998
%总资产	37.1%	40.9%	50.9%	52.6%	51.5%	55.0%
长期投资	35	41	53	55	56	59
固定资产	991	1,073	1,189	1,431	1,972	2,216
%总资产	22.6%	22.3%	19.7%	20.8%	25.0%	24.4%
无形资产	1,694	1,688	1,676	1,704	1,732	1,754
非流动资产	2,755	2,842	2,958	3,258	3,826	4,091
%总资产	62.9%	59.1%	49.1%	47.4%	48.5%	45.0%
资产总计	4,378	4,806	6,025	6,871	7,891	9,088
短期借款	391	272	0	0	0	0
应付款项	253	358	408	478	551	626
其他流动负债	99	101	140	144	168	193
流动负债	744	731	548	622	718	819
长期贷款	107	36	0	0	0	0
其他长期负债	44	84	108	91	80	76
负债	895	851	656	713	798	895
普通股股东权益	3,216	3,652	4,995	5,725	6,595	7,625
其中：股本	642	963	1,004	1,004	1,004	1,004
未分配利润	1,037	1,435	1,922	2,652	3,521	4,552
少数股东权益	268	303	374	433	498	569
负债股东权益合计	4,378	4,806	6,025	6,871	7,891	9,088

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.846	0.520	0.572	0.807	0.946	1.106
每股净资产	5.007	3.791	4.976	5.703	6.570	7.596
每股经营现金净流	0.545	0.503	0.729	0.655	1.004	1.186
每股股利	0.050	0.100	0.060	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	16.89%	13.71%	11.49%	14.15%	14.40%	14.57%
总资产收益率	12.40%	10.42%	9.52%	11.79%	12.03%	12.22%
投入资本收益率	11.51%	12.95%	12.04%	13.81%	14.02%	14.07%
增长率						
主营业务收入增长率	47.65%	19.76%	18.08%	22.83%	15.98%	14.50%
EBIT增长率	80.12%	25.29%	17.89%	30.49%	16.95%	15.89%
净利润增长率	121.81%	-7.82%	14.64%	41.21%	17.19%	16.96%
总资产增长率	33.11%	9.76%	25.37%	14.05%	14.84%	15.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	132.0	137.3	135.1	135.0	135.0	135.0
存货周转天数	141.8	167.0	142.3	170.0	160.0	155.0
应付账款周转天数	57.3	53.8	53.0	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	175.1	168.0	157.2	136.7	147.1	166.6
偿债能力						
净负债/股东权益	6.22%	-1.01%	-24.58%	-23.89%	-23.45%	-27.88%
EBIT利息保障倍数	19.2	29.6	24.6	-40.1	-38.7	-34.9
资产负债率	20.43%	17.70%	10.88%	10.38%	10.12%	9.85%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	3	16	32
增持	3	4	7	11	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.70	1.41	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

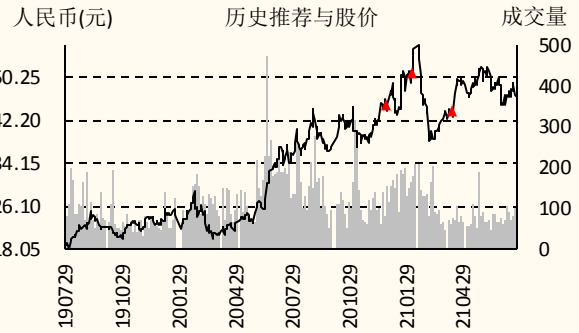
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-31	买入	44.55	48.55~48.55
2	2021-02-09	买入	51.60	N/A
3	2021-04-16	买入	44.22	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402