

电子

2025年04月23日

国瓷材料 (300285)

——Q4 盈利受陶瓷墨水销售及费用影响略有下滑, 关注未来新材料自主可控发展

报告原因: 有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2025年04月22日

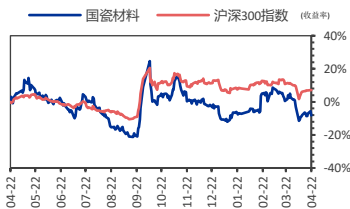
收盘价(元)	16.80
一年内最高/最低(元)	24.00/14.07
市净率	2.5
股息率(分红/股价)	0.60
流通A股市值(百万元)	13,506
上证指数/深证成指	3,299.76/9,870.05

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024年12月31日

每股净资产(元)	6.73
资产负债率%	20.96
总股本/流通A股(百万)	997/804
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

赵文琪 A0230523060003
zhaowq@swsresearch.com
马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com

联系人

赵文琪
(8621)23297818x
zhaowq@swsresearch.com

投资要点:

- 公司公告:** 2024年实现收入40.47亿元(YoY+4.9%), 实现归母净利润6.05亿元(YoY+6.3%), 实现扣非归母净利润5.81亿元(YoY+7.05%); 其中24Q4实现收入10.8亿元(YoY+0.8%, QoQ+6.7%), 实现归母净利润1.23亿元(YoY-4.4%, QoQ-19.25%), 实现扣非归母净利润1.27亿元(YoY-8.7%, QoQ-12.7%)。业绩基本符合预期。2024年依托新能源材料、精密陶瓷材料及陶瓷墨水盈利能力增长, 毛利率同比提升1.02pct至39.67%, 费用端由于口腔海外市场拓展及搭建红筹架构, 以及DEKEMA并购, 费用有所增加, 净利润率同比微增0.42pct至16.51%。
- 电子材料板块:** 2024年收入约6.24亿元(YoY+4.22%), 受益于下游需求回暖, 以及汽车电子、AI服务器等新兴应用领域的快速增长, 公司MLCC介电粉体销量开始逐步回升, 毛利率也在逐步恢复, 此外公司也在向车规级及AI级粉体渗透, 已经逐步导入客户, 在上量的过程中。但由于消费电子用的氧化锆粉体受下游手表增量需求影响, 销量及盈利能力有所下滑, 因此带动电子材料板块毛利率同比下滑1.29pct至36.29%。
- 催化材料板块:** 2024年收入7.87亿元(YoY+10.01%), 其中蜂窝陶瓷实现收入6.37亿元, 对应销量约1624万升(YoY+4.8%), 实现净利润8864万元。蜂窝陶瓷增速有所放缓, 主要由于商用车需求影响, 以及天然气车辆占比提升, 天然气蜂窝陶瓷单车价值量明显低于柴油车, 因此结构及需求影响催化材料板块毛利率同比下滑2.88pct至40.02%。但24年公司持续加大主机厂客户拓展, 目前主流客户基本实现全面覆盖, 同时也获得主要新能源车企的一供资质, 后续有待放量。
- 生物医疗板块:** 2024年收入9.1亿元(YoY+6.53%), 由于24年海外人员持续投入以及搭建红筹架构, 费用投入较多; 粉体方面, 价格有所下滑, 另外也在持续研发二代粉、三代粉等新品, 成本投入较多, 因此24年生物医疗毛利率同比下滑3.67pct至56.67%。
- 新能源材料板块:** 2024年收入约4.04亿元(YoY+48.34%), 主要由于下游新能源电池需求量持续增长, 带动公司涂覆材料需求提升, 24年公司勃姆石和氧化铝销量约2.9万吨, 同比增长111%, 毛利率由于持续降本以及产能利用率提升, 有所增长。同时公司持续进行固态电池的研发布局, 目前在氧化物和硫化物方面均有突破。
- 精密陶瓷板块:** 2024年收入3.51亿元(YoY+41.7%), 得益于全球新能源产业的快速发展将带动陶瓷球需求的持续提升, 随着新能源汽车800V高压快充技术的推广, 公司陶瓷球需求快速增长, 公司客户布局全球轴承厂NSK、斯凯孚等, 批量供应比亚迪、小米等, 此外随着粉体产能建设完毕, 毛利率也有较大提升空间; 赛创基板业务, 可普遍应用于泛半导体、汽车大灯等大功率LED照明、IGBT、半导体激光器、光通讯等应用领域。
- 建筑陶瓷:** 2024年收入9.14亿元(YoY-15.65%), 主要由于国内地产景气下行, 影响陶瓷墨水销售, 但由于原料成本下降, 以及产品结构优化(打印材料占比提升)拉动建筑陶瓷板块毛利率同比提升9.29pct至37.7%。
- 盈利预测与估值:** 考虑陶瓷墨水板块后续受需求影响有所下行、口腔等海外业务的持续费用投入, 下调2025-2026年盈利预测, 新增2027年盈利预测, 预计三年归母净利润约7.12、8.36(原预测8.32、10.50亿元)、9.87亿元, 对应PE约24、21、17倍, 参考电子材料三环集团、医疗连锁爱尔眼科25年平均PE约27倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 消费电子需求不及预期; 齿科材料拓展不及预期; 精密陶瓷板块拓展不及预期

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,859	4,047	4,547	5,187	5,853
同比增长率(%)	21.9	4.9	12.4	14.1	12.8
归母净利润(百万元)	569	605	712	836	987
同比增长率(%)	14.5	6.3	17.7	17.5	18.0
每股收益(元/股)	0.57	0.61	0.71	0.84	0.99
毛利率(%)	38.7	39.7	39.9	40.4	40.6
ROE(%)	9.0	9.0	9.7	10.3	10.8
市盈率	29	28	24	20	17

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,859	4,047	4,547	5,187	5,853
其中: 营业收入	3,859	4,047	4,547	5,187	5,853
减: 营业成本	2,368	2,441	2,732	3,089	3,477
减: 税金及附加	31	37	41	47	53
主营业务利润	1,460	1,569	1,774	2,051	2,323
减: 销售费用	187	229	259	290	322
减: 管理费用	254	310	341	379	410
减: 研发费用	262	294	318	337	369
减: 财务费用	9	9	16	13	12
经营性利润	748	727	840	1,032	1,210
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-56	-20	-20	-20	-20
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-33	-45	-20	-20	-20
加: 投资收益及其他	60	113	85	82	87
营业利润	720	775	885	1,074	1,258
加: 营业外净收入	-15	-14	-15	-15	-14
利润总额	705	761	870	1,059	1,243
减: 所得税	84	93	108	133	156
净利润	621	668	762	926	1,087
少数股东损益	52	63	50	90	100
归属于母公司所有者的净利润	569	605	712	836	987

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。本公司强烈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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。