

国瓷材料（300285.SZ）

电子材料下游需求回暖，多板块业务布局增强长期成长性-国瓷材料
2024 年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,859	4,047	4,830	5,718	6,736
增长率 yoy（%）	21.9	4.9	19.4	18.4	17.8
归母净利润（百万元）	569	605	757	918	1,099
增长率 yoy（%）	14.5	6.3	25.1	21.4	19.6
ROE（%）	9.1	9.3	10.4	11.4	12.2
EPS 最新摊薄（元）	0.57	0.61	0.76	0.92	1.10
P/E（倍）	32.5	30.6	24.5	20.1	16.8
P/B（倍）	2.9	2.8	2.5	2.3	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 21 日，国瓷材料发布 2024 年报，公司 2024 年营业收入为 40.47 亿元，同比上涨 4.86%；归母净利润 6.05 亿元，同比上涨 6.27%；扣非净利润 5.81 亿元，同比上涨 7.05%。对应 4Q24 公司实现营业收入 10.80 亿元，同比上涨 0.78%，环比上涨 6.67%；归母净利润 1.23 亿元，同比下降 4.44%，环比下跌 19.25%。

点评：2024 年公司业绩稳中有升，多板块业务布局打开成长空间。2024 年公司总体销售毛利率为 39.67%，较上年同期上涨 1.02pcts。2024 年财务费用同比下降 7.71%；销售费用同比上升 22.67%；管理费用同比上升 22.16%；研发费用同比上升 12.16%。2024 年销售净利率为 16.51%，较上年同期增长 0.42pcts。我们认为，公司 2024 年业绩稳中有升，主要得益于电子材料下游需求的逐步回暖，以及汽车电子、AI 服务器等新兴应用领域的加速发展。同时，新能源材料产销规模持续扩大，叠加下游整车厂在新能源车型中大幅提升陶瓷轴承球的搭载比例，推动公司陶瓷球业务实现快速放量增长。此外，精密陶瓷材料产能的持续释放亦为公司整体业绩提升提供了有力支撑。

公司 2024 年经营活动产生的现金流同比增长。2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 7.54 亿元，同比增长 16.85%。投资性活动产生的现金流量净额为 -3.20 亿元，同比增长 64.36%，主要因为期股权投资支出减少。筹资活动产生的现金流量净额为 -4.31 亿元，同比减少 234.15%，主要因为归还银行借款及股票回购。期末现金及现金等价物余额为 5.81 亿元，同比上涨 1.10%。应收账款 17.72 亿元，同比上升 0.54%，应收账款周转率下降，从 2023 年同期的 2.51 次变为 2.36 次。存货周转率有所上涨，从 2023 年同期的 2.81 次变为 2.95 次。

客户协同推动国产替代，海外布局有序推进。2024 年，在电子材料板块，公司已实现全类型的 MLCC 基础、配方粉的全面覆盖，与客户形成了长期稳定的合作关系。受益于下游需求的逐步回暖以及汽车电子、AI 服务器等新兴应用领域的快速发展，公司 MLCC 介质粉体产品销量稳步回升，行业整体复苏趋势有望持续。此外，依托与客户间高度的协同性，公司 MLCC 用电子浆料

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 4 月 23 日收盘价（元）	16.71
总市值（百万元）	16,660.68
流通市值（百万元）	13,434.00
总股本（百万股）	997.05
流通股本（百万股）	803.95
近 3 月日均成交额（百万元）	315.60

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《3Q24 公司盈利稳健增长，多板块持续放量》
2024-11-06
- 《1H24 业绩符合预期，各业务板块多点开花，关注公司成长性》
2024-08-06
- 《2023 年营收净利双增长，各板块需求逐步复苏》
2024-05-08

业务市场拓展顺利，已成功协同客户开发并量产多种规格型号的高容浆料、车规级专用浆料及射频专用浆料等产品。

在生物医疗材料板块，2024年，公司对牙科用纳米级复合氧化锆粉体业务完成专线升级与技术改造，智能制造水平提升显著，产品效率与质量同步优化；针对市场需求，加大快速烧结、分层渐变、荧光等新品研发，部分已实现客户端应用。公司稳步推进“全球化、多元化、品牌化”战略，搭建口腔业务红筹架构，提升海外业务拓展效率。子公司深圳爱尔创推出多款修复类新品，并构建系统化上市路径；氧化锆瓷块等重点产品已取得欧盟 MDR 认证，为加快欧洲市场布局打下基础。我们认为，受益于全球市场竞争力与市场认可度增强，公司有望在多赛道提质增效，拓宽业务价值。

新能源汽车市场需求旺盛，产品优势支撑业绩增长。2024年中国新能源汽车销量达到 1286.6 万辆，同比增长 35.5%，市场需求旺盛。2024年公司在新能源材料板块，积极优化工艺流程，提升产品品质，推动产销水平快速增长。公司高纯氧化铝、勃姆石粉体及浆料已实现 1 μ m 及以下超薄涂覆，并根据客户需求开发了功能性涂覆解决方案；滴定法氧化锆微珠产品已批量应用于锂电池正极研磨领域，显著提升了效率和颗粒度，市场份额有望持续增长；且公司已成立硫化物路线研发小组，进一步强化材料技术优势。我们认为，随着新能源汽车市场的持续增长和新能源材料需求的激增，公司的战略布局和产品优势将进一步助力其新能源领域的业绩增长。

陶瓷金属化项目开工，加速陶瓷金属化一体化进程。公司在 2022 年收购赛创电气（铜陵）有限公司 100% 股权，收购完成后，赛创电气成为公司的全资子公司。截至 2024 年，子公司国瓷赛创已具备基板金属化领域领先的技术优势，凭借研发团队在芯片行业的技术沉淀，进一步优化工艺流程，使产品性能及可靠性得到大幅提升。此外，国瓷赛创投资扩建陶瓷金属化项目，达产后将拓展至薄膜传感器、功率电源模块、IGBT 等新兴应用领域。我们认为，未来随着陶瓷金属化项目的落地达产，将有望拓展更多高附加值应用场景，成为公司业绩新的增长点。

投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 48.30/57.18/67.36 亿元，实现归母净利润分别为 7.57/9.18/10.99 亿元，对应 EPS 分别为 0.76/0.92/1.10 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 24.5X、20.1X、16.8X。我们基于以下几个方面：1) 电子材料与生物医疗材料板块协同发展，产品放量与海外拓展助力业绩增长；2) 新能源材料受益于下游高景气运行，公司产品竞争力与市占率持续提升，盈利能力有望进一步增强；3) 陶瓷金属化项目推进顺利，有望拓展高附加值应用，打造新的业绩增长点。我们看好公司多板块业务景气回升及产品市占率提升，维持“买入”评级。

风险提示：技术开发风险；原材料价格波动风险；应收账款回收风险；汇率波动风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3667	3750	4861	5222	6552
现金	719	652	778	922	1085
应收票据及应收账款	1884	1979	2633	2827	3604
其他应收款	9	27	15	34	24
预付账款	33	26	45	39	59
存货	789	858	1184	1189	1571
其他流动资产	233	208	206	211	208
非流动资产	5112	5372	5549	5754	5999
长期股权投资	144	163	168	176	184
固定资产	2358	2636	2839	3063	3328
无形资产	273	282	290	303	313
其他非流动资产	2337	2291	2250	2212	2174
资产总计	8780	9123	10410	10976	12551
流动负债	1441	1367	2052	1803	2361
短期借款	283	96	482	292	413
应付票据及应付账款	775	769	1145	1079	1507
其他流动负债	383	503	426	431	441
非流动负债	553	545	480	415	352
长期借款	278	343	278	213	149
其他非流动负债	275	202	202	202	202
负债合计	1993	1912	2532	2218	2712
少数股东权益	473	496	556	633	731
股本	1004	997	997	997	997
资本公积	1876	1643	1643	1643	1643
留存收益	3645	4151	4811	5603	6555
归属母公司股东权益	6313	6714	7321	8125	9108
负债和股东权益	8780	9123	10410	10976	12551

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	645	754	496	1030	811
净利润	621	668	817	995	1197
折旧摊销	238	316	278	324	377
财务费用	9	9	18	7	-14
投资损失	-6	-31	-14	-16	-17
营运资金变动	-362	-311	-647	-332	-794
其他经营现金流	144	103	44	53	63
投资活动现金流	-898	-320	-440	-513	-604
资本支出	441	376	449	522	613
长期投资	-63	-4	-6	-7	-9
其他投资现金流	-394	60	15	17	18
筹资活动现金流	321	-431	-316	-185	-164
短期借款	281	-187	386	-189	121
长期借款	278	65	-65	-65	-64
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	-32	-234	0	0	0
其他筹资现金流	-205	-68	-637	69	-220
现金净增加额	70	6	-260	333	43

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3859	4047	4830	5718	6736
营业成本	2368	2441	3027	3518	4090
营业税金及附加	31	37	37	44	55
销售费用	187	229	221	277	335
管理费用	254	310	307	379	458
研发费用	262	294	334	401	471
财务费用	9	9	18	7	-14
资产和信用减值损失	-89	-65	-45	-53	-64
其他收益	54	82	63	65	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	31	14	16	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	720	775	921	1121	1361
营业外收入	6	4	7	5	5
营业外支出	21	18	15	18	18
利润总额	705	761	913	1108	1348
所得税	84	93	96	113	151
净利润	621	668	817	995	1197
少数股东损益	52	63	60	77	98
归属母公司净利润	569	605	757	918	1099
EBITDA	963	1093	1211	1452	1736
EPS (元/股)	0.57	0.61	0.76	0.92	1.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	21.9	4.9	19.4	18.4	17.8
营业利润 (%)	24.7	7.7	18.8	21.8	21.3
归属母公司净利润 (%)	14.5	6.3	25.1	21.4	19.6
获利能力					
毛利率 (%)	38.7	39.7	37.3	38.5	39.3
净利率 (%)	16.1	16.5	16.9	17.4	17.8
ROE (%)	9.1	9.3	10.4	11.4	12.2
ROIC (%)	8.9	9.2	10.1	11.5	12.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.7	21.0	24.3	20.2	21.6
净负债比率 (%)	1.9	1.2	2.5	-2.3	-3.1
流动比率	2.5	2.7	2.4	2.9	2.8
速动比率	1.9	2.1	1.7	2.2	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	5.0	4.7	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.61	0.76	0.92	1.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	0.76	0.50	1.03	0.81
每股净资产 (最新摊薄)	6.32	6.73	7.34	8.15	9.13
估值比率					
P/E	32.5	30.6	24.5	20.1	16.8
P/B	2.9	2.8	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	19.8	17.5	15.9	13.0	10.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686