

经营业绩稳健，持续深耕高端领域聚焦国产替代

2025 年 04 月 28 日

► **事件：**4 月 25 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年实现营收 26.48 亿元，同比下降 1.0%，实现归母净利润 5.39 亿元，同比增长 10.0%，实现扣非归母净利润 4.65 亿元，同比增长 56.0%。2025 年一季度来看，单季度实现营收 6.14 亿元，同比增长 12.0%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 48.8%，实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同比增长 68.8%。

► **公司经营业绩稳健，各项业务稳步发展：**按细分业务拆分公司 2024 年营收，**1) 电子陶瓷材料及元件：**2024 年实现营收 18.78 亿元，同比增长 1.23%，营收占比为 59.6%，毛利率为 27.35%，同比下降 0.72pct；**2) 第三代半导体器件及模块：**2024 年实现营收 12.72 亿元，同比下降 12.05%，营收占比为 40.4%，毛利率为 36.27%，同比增长 6.38%。综合毛利率来看，2024 年全年为 36.41%，同比提升 0.80pct，2025 年一季度毛利率为 35.93%，和 2024 年全年相较，下降 0.48pct。费用率来看，公司费用率管理良好，2024 年销售费用率为 0.57%，同比基本持平，管理费用率 3.88%，同比增长 0.21pct，研发费用率 10.95%，同比增长 0.44pct。

► **研发投入高企，持续深耕高端领域聚焦国产替代：**公司 2022~2024 年的研发费用率分别为 12.2%/10.5%/10.9%，2024 年研发费用为 2.90 亿元，同比增长 3.1%。氮化镓通信基站射频芯片及器件来看，公司在氮化镓基站功放领域市场占有率国内第一，产品国内领先、国际先进水平，是国内少数实现批量供货 4/6 英寸氮化镓射频芯片的厂商之一，相关的产品也已在世界主流通信公司得到规模应用。同时公司研发还聚焦“5G-A 通感一体化基站用新一代高效率氮化镓射频芯片与器件开发”，已突破关键技术并形成系列化产品。电子陶瓷方面，公司开创了我国光通信器件陶瓷外壳产品领域，是国内最大的高端电子陶瓷外壳制造商。特别针对半导体设备场景，2023 年开始公司持续加大精密陶瓷零部件领域的研发和投入力度，开发了氧化铝、氮化铝精密陶瓷零部件产品，建立了精密陶瓷零部件制造工艺平台，开发的陶瓷加热盘产品核心技术指标已达到国际同类产品水平并通过用户验证，目前已批量应用于国产半导体设备中，精密陶瓷零部件销售收入 2024 年同比有大幅增长。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 归母净利润分别为 6.20/7.13/8.72 亿元，对应 PE 倍数为 33x/29x/24x。公司作为国内电子陶瓷外壳龙头，技术实力突出，加速推进电子陶瓷领域的国产替代。同时，精密陶瓷零部件领域、三代半导体 (GaN、SiC) 高成长赛道的布局，有望显著拓展公司未来的成长空间。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**GaN 和 SiC 等新兴业务不及预期、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,648	2,970	3,400	4,164
增长率 (%)	-1.0	12.2	14.5	22.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	539	620	713	872
增长率 (%)	10.0	15.0	15.1	22.2
每股收益 (元)	1.20	1.37	1.58	1.93
PE	38	33	29	24
PB	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

45.91 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 马佳伟

执业证书：S0100522090004

邮箱：majawei@mszq.com

相关研究

1.中瓷电子 (003031.SZ) 2024 年半年报点评：上半年业绩表现平稳，各新兴业务持续推进未来可期-2024/08/29

2.中瓷电子 (003031.SZ) 2023 年半年报点评：业绩稳中有升，精密陶瓷零部件业务增长显著-2023/09/06

3.中瓷电子 (003031.SZ) 公司点评：资产重组正式获批，公司有望开启加速发展期-2023/07/17

4.中瓷电子 (003031.SZ) 2023 年一季报点评：业绩符合预期，800G&半导体精密陶瓷等领域值得期待-2023/05/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,648	2,970	3,400	4,164
营业成本	1,684	1,876	2,137	2,622
营业税金及附加	16	18	21	25
销售费用	15	16	19	23
管理费用	103	113	129	158
研发费用	290	313	354	412
EBIT	602	705	821	1,022
财务费用	-18	-29	-31	-29
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	36	31	29	26
营业利润	666	765	880	1,076
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	665	765	880	1,076
所得税	52	60	69	84
净利润	613	705	811	992
归属于母公司净利润	539	620	713	872
EBITDA	785	907	1,071	1,328

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,517	2,654	2,511	2,547
应收账款及票据	950	1,009	1,155	1,417
预付款项	9	10	11	14
存货	711	755	860	1,019
其他流动资产	1,269	1,276	1,301	1,346
流动资产合计	5,456	5,703	5,839	6,342
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,341	1,711	2,290	2,843
无形资产	163	163	163	163
非流动资产合计	2,135	2,513	3,112	3,612
资产合计	7,591	8,216	8,951	9,955
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	817	912	1,039	1,275
其他流动负债	102	114	129	155
流动负债合计	919	1,026	1,168	1,430
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	287	288	288	288
非流动负债合计	287	288	288	288
负债合计	1,206	1,314	1,456	1,718
股本	451	451	451	451
少数股东权益	351	436	534	654
股东权益合计	6,385	6,902	7,496	8,237
负债和股东权益合计	7,591	8,216	8,951	9,955

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.01	12.15	14.45	22.49
EBIT 增长率	2.49	17.21	16.45	24.39
净利润增长率	10.04	14.96	15.07	22.24
盈利能力 (%)				
毛利率	36.41	36.86	37.13	37.02
净利率	20.36	20.87	20.98	20.94
总资产收益率 ROA	7.10	7.54	7.97	8.76
净资产收益率 ROE	8.94	9.59	10.24	11.50
偿债能力				
流动比率	5.94	5.56	5.00	4.44
速动比率	4.90	4.58	4.03	3.50
现金比率	2.74	2.59	2.15	1.78
资产负债率 (%)	15.89	15.99	16.26	17.26
经营效率				
应收账款周转天数	109.38	105.76	101.77	98.76
存货周转天数	141.43	140.70	135.98	128.96
总资产周转率	0.36	0.38	0.40	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.37	1.58	1.93
每股净资产	13.38	14.34	15.43	16.81
每股经营现金流	1.20	1.94	1.99	2.37
每股股利	0.42	0.48	0.56	0.68
估值分析				
PE	38	33	29	24
PB	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	22.62	19.57	16.58	13.37
股息收益率 (%)	0.91	1.05	1.21	1.48

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	613	705	811	992
折旧和摊销	183	202	249	306
营运资金变动	-236	-16	-150	-220
经营活动现金流	541	873	896	1,067
资本开支	-457	-599	-847	-803
投资	-830	0	0	0
投资活动现金流	-1,255	-544	-818	-777
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-144	0	0	0
筹资活动现金流	-275	-192	-221	-254
现金净流量	-989	137	-143	36

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048