

公司研究

业绩稳中有升，多元化布局成效显著

——国瓷材料（300285.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评

增持（维持）

当前价：16.64 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

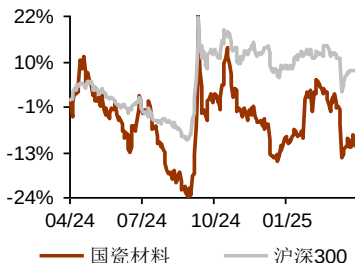
021-52523800

caijiahao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.97
总市值(亿元):	165.91
一年最低/最高(元):	14.07/24.00
近 3 月换手率:	96.86%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.50	-3.38	-18.46
绝对	-11.77	-3.59	-13.96

资料来源：Wind

要点

事件 1：公司发布 2024 年年度报告，2024 年，公司实现营业收入 40 亿元，同比+5%；实现归母净利润 6 亿元，同比+6%。其中 Q4 单季度公司实现营业收入 10.8 亿元，同比+1%，环比+7%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比-4%，环比-19%。

事件 2：公司发布 2025 年一季度报告，2025 年 Q1，公司实现营业收入 9.75 亿元，同比+18%，环比-10%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比+2%，环比+11%。

点评：

多元布局成效显著，推动 24 年及 25Q1 业绩增长。2024 年，消费电子、汽车、口腔医疗等领域景气度逐渐回暖，带动公司业绩实现增长。这一良好势头延续至 25Q1，公司业绩保持稳健增长趋势。电子材料板块，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，2024 年公司 MLCC 介质粉体销量开始逐步回升，行业有望延续复苏趋势。催化材料板块，2024 年公司成功突破超薄壁、低热膨胀载体技术壁垒，可以满足国六、欧六的商用车、乘用车全场景应用需求，并配合客户完成国七、欧七标准产品储备。随海外头部客户需求持续提升，公司钕锆固溶体新建产能快速投放，销量水平保持快速增长。生物医疗板块，公司氧化锆瓷块、玻璃陶瓷瓷块、预成聚合物基冠桥材料等产品率先获得基于欧盟医疗器械法规的符合性证书，产品和技术实力获得市场高度认可，为下一阶段欧洲市场加速推广奠定了基础。毛利率方面，2024 年公司电子材料、催化材料、生物医疗材料毛利率分别为 36%、40%、57%，分别同比-1pct、-3pct、-4pct，毛利率有所下滑，但公司各板块产品销量持续增长，以量补价支撑业绩增长。

全方位构建新材料矩阵，拓宽公司未来成长空间。为充分把握新能源领域发展机遇，公司以高纯氧化铝、勃姆石为战略支点卡位新能源赛道，陆续推出多款锂电池正极添加剂的核心辅材，成功将滴定法氧化锆微珠的应用延伸至正负极研磨领域。目前，公司已成为锂电池行业涂覆材料的主要供应商之一，随着产品验证和应用推广工作的有序推进，预计市场份额将持续提升。LED 基板方面，得益于“粉体+陶瓷+金属化”的技术和产业链协同优势，产品竞争力得到进一步加强，公司已为全球头部企业稳定批量供货；通讯射频微系统芯片封装管壳凭借技术领先性，实现快速增长，该业务预计将成为公司重要新增长点之一。此外，公司子公司国瓷康立泰基于多年数码印花材料技术的扎实沉淀，正向中国数码打印材料领导者迈进，成功推出“康立美”数码纺织墨水，并计划提供全套纺织数码印花解决方案，为公司开拓了全新的业务增长曲线。

盈利预测、估值与评级：考虑到电子材料、催化材料、生物医疗材料等板块毛利率下滑，公司盈利能力不及我们此前预期，因此我们下调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.54（下调 20%）/9.14（下调 20%）/11.29 亿元，折合 EPS 分别为 0.76/0.92/1.13 元，公司下游业务多点开花，未来成长空间广阔，因此我们维持公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，新项目投产不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,859.22	4,046.62	4,774.85	5,640.62	6,764.54
营业收入增长率	21.86%	4.86%	18.00%	18.13%	19.93%
归母净利润（百万元）	569	605	754	914	1,129
归母净利润增长率	14.50%	6.27%	24.72%	21.20%	23.51%
EPS（元）	0.57	0.61	0.76	0.92	1.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.02%	9.01%	10.31%	11.36%	12.60%
P/E	29	27	22	18	15
P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25 注：公司 2023 年末总股本为 10.04 亿股，2024 年末及以后为 9.97 亿股

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,859	4,047	4,775	5,641	6,765
营业成本	2,368	2,441	2,864	3,370	4,016
折旧和摊销	234	311	326	371	416
税金及附加	31	37	44	52	62
销售费用	187	229	270	319	383
管理费用	254	310	366	432	518
研发费用	262	294	346	409	491
财务费用	9	9	9	13	16
投资收益	6	31	6	6	6
营业利润	720	775	946	1,128	1,372
利润总额	705	761	932	1,114	1,358
所得税	84	93	114	136	166
净利润	621	668	818	978	1,193
少数股东损益	52	63	63	63	63
归属母公司净利润	569	605	754	914	1,129
EPS(元)	0.57	0.61	0.76	0.92	1.13

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	645	754	793	934	1072
净利润	569	605	754	914	1129
折旧摊销	234	311	326	371	416
净营运资金增加	50	180	471	560	727
其他	-208	-342	-758	-911	-1200
投资活动产生现金流	-898	-320	-729	-714	-714
净资本支出	-440	-373	-720	-720	-720
长期投资变化	144	163	0	0	0
其他资产变化	-602	-110	-9	6	6
融资活动现金流	321	-431	53	-81	-177
股本变化	0	-7	0	0	0
债务净变化	601	-29	197	98	35
无息负债变化	196	-52	182	218	278
净现金流	70	6	117	140	181

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.7%	39.7%	40.0%	40.3%	40.6%
EBITDA 率	28.1%	29.1%	27.4%	27.4%	27.3%
EBIT 率	21.9%	21.3%	20.6%	20.8%	21.2%
税前净利润率	18.3%	18.8%	19.5%	19.7%	20.1%
归母净利润率	14.7%	14.9%	15.8%	16.2%	16.7%
ROA	7.1%	7.3%	8.0%	8.7%	9.5%
ROE (摊薄)	9.0%	9.0%	10.3%	11.4%	12.6%
经营性 ROIC	10.5%	10.0%	10.2%	11.0%	12.1%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	23%	21%	23%	23%	23%
流动比率	2.55	2.74	2.53	2.54	2.64
速动比率	2.00	2.12	1.95	1.95	2.03
归母权益/有息债务	10.18	11.36	9.29	9.09	9.73
有形资产/有息债务	10.66	11.71	10.10	10.22	11.21

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	8,780	9,123	10,170	11,280	12,567
货币资金	719	652	769	909	1,090
交易性金融资产	26	0	0	0	0
应收账款	1,657	1,772	2,091	2,470	2,962
应收票据	227	207	245	289	347
其他应收款 (合计)	9	27	31	37	44
存货	789	858	1,007	1,184	1,411
其他流动资产	204	199	207	215	227
流动资产合计	3,667	3,750	4,389	5,150	6,133
其他权益工具	8	11	11	11	11
长期股权投资	144	163	163	163	163
固定资产	2,358	2,636	2,898	3,128	3,322
在建工程	240	216	267	305	334
无形资产	273	282	296	310	324
商誉	1,851	1,844	1,844	1,844	1,844
其他非流动资产	107	63	78	78	78
非流动资产合计	5,112	5,372	5,781	6,130	6,434
总负债	1,993	1,912	2,291	2,607	2,920
短期借款	283	96	293	390	425
应付账款	501	545	640	753	897
应付票据	274	223	262	308	367
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	165	148	155	163	175
流动负债合计	1,441	1,367	1,732	2,030	2,321
长期借款	278	343	343	343	343
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	229	145	159	177	199
非流动负债合计	553	545	560	577	599
股东权益	6,786	7,210	7,879	8,673	9,647
股本	1,004	997	997	997	997
公积金	2,199	2,004	2,079	2,141	2,141
未分配利润	3,323	3,789	4,319	4,988	5,898
归属母公司权益	6,313	6,714	7,319	8,050	8,960
少数股东权益	473	496	560	623	687

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.84%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
管理费用率	6.58%	7.66%	7.66%	7.66%	7.66%
财务费用率	0.24%	0.22%	0.20%	0.22%	0.23%
研发费用率	6.78%	7.25%	7.25%	7.25%	7.25%
所得税率	11.89%	12.21%	12.21%	12.21%	12.21%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.15	0.18	0.22	0.27
每股经营现金流	0.64	0.76	0.80	0.94	1.08
每股净资产	6.29	6.73	7.34	8.07	8.99
每股销售收入	3.84	4.06	4.79	5.66	6.78

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	29	27	22	18	15
PB	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	17	15	14	12	10
股息率	1%	1%	1%	1%	2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP