公司评级	增持（维持）
报告日期	2025 年 05 月 04 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	16.80
总市值（亿元）	167.50
总股本（亿股）	9.97

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证化工】国瓷材料（300285）2024 年三季报点评：汇兑损失+需求淡季，业绩环比承压，新产品放量保障未来成长-2024.10.31

【兴证化工】国瓷材料（300285）2024 年半年报点评：主要业务延续修复，新产品放量顺利，业绩同环比增长-2024.08.04

分析师：吉金
S0190522030003
jijin@xyzq.com.cn

分析师：张勋
S0190521100002
zhangxun19@xyzq.com.cn

国瓷材料(300285.SZ)

业绩保持增长，各板块齐头并进，精密陶瓷增速亮眼

投资要点：

- **事件**：国瓷材料发布 2024 年年报，报告期内公司实现营业收入 40.47 亿元，同比增长 4.86%；实现归母净利润 6.05 亿元，同比增长 6.27%，按最新 9.97 亿股的总股本计，实现每股收益 0.61 元，每股经营性净现金流 0.76 元。其中 2024Q4 单季度实现营业收入 10.8 亿元，同比增长 0.78%，环比增长 6.67%；实现归母净利润 1.23 亿元，同比下滑 4.44%，环比下滑 19.25%。

  公司发布 2025 年一季报，报告期内公司实现营业收入 9.75 亿元，同比增长 17.94%，环比下滑 9.76%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比增长 1.8%，环比增长 10.75%，按最新 9.97 亿股的总股本计，实现每股收益 0.14 元，每股经营性净现金流 0.09 元。

  公司发布 2024 年度利润分配预案为：公司拟以 9.91 亿股（总股本扣除回购专户上已回购股份数）为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.50 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

- **下游需求回暖，精密陶瓷板块保持高增，公司 2024 年业绩稳中有升，25Q1 业绩环比增长。电子材料板块**：MLCC 介质粉体需求复苏，电子浆料国产替代加速，同时公司强化 MLCC 介质粉体车规、AI 等领域应用拓展，带动粉体销量逐步回升。**精密陶瓷板块**：陶瓷球受益于适配 800V 高压快充技术的新能源车增加，市场需求高速增长，公司市场开拓进展积极；国瓷赛创基于新材料平台新产品开发提速，LED 基板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快速增长。**催化材料板块**：2024 年受商用车市场的库存周期影响，公司催化材料板块增速有所放缓，但公司与客户的合作得到了持续深化，已基本完成国内主流乘用车客户覆盖，持续推进国产替代，天然气、非道路等领域份额提升，且在近期美国关税影响下，公司产品有望迎来产业链自主可控机遇。**生物医疗材料板块**：2024 年公司增加相关投入搭建海外架构，在实现海外本土化运营的基础上进一步强化海外业务发展效率；同时持续加强产品创新和品牌布局，陆续推出荧光氧化锆瓷块、磷酸酸蚀剂、硅橡胶印模材料、口外研磨材料等新产品，部分产品率先获得基于欧盟医疗器械法规的符合性证书，持续满足市场需求。**新能源材料板块**：隔膜涂覆材料快速降本，助力产销高增，但 25Q1 涂覆材料原材料上涨，导致阶段性盈利承压。**陶瓷墨水板块**：受国内房地产市场竣工面积下降及气候因素影响，陶瓷墨水产品国内市场需求不足，导致营收承压，但原材料价格下降带来毛利率提升；公司通过开发新产品巩固国内建筑陶瓷市场地位，并联合科达制造积极开拓探索海外市场需求。整体来看，公司 2024 年在费用增加、部分下游增速放缓等因素拖累背景下，依托产品优化实现销量持续增长，以量补价支撑业绩增长；2025Q1，公司延续增长态势。

- **维持“增持”投资评级。**国瓷材料是国内新材料领域的平台型企业，公司实行“内生式发展+外延式并购”双轮驱动战略，目前已经建立电子材料、催化材料、生物材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料六大事业部，实现持续增长。当前公司电子材料稳步增长；爱尔创齿科材料业务内生外延不断完善布局；蜂窝陶瓷业务受益于产业链国产化自主可控持续增长；新能源材料产品渗透率持续提升；精密陶瓷板块国产替代与新产品开发持续推进，有望成为公司业绩的新增长点。公司依托专属的 CBS 管理系统，大力推进前期并购的各子公司间业务整合及管理提升，打造国际一流新材料平台。公司核心业务趋势向好，新项目陆续放量，我们调整公司 2025-2026 年 EPS 预测分别至 0.73、0.87 元，引入 2027 年 EPS 预测为 1.05 元，维持“增持”投资评级。

- **风险提示**：新业务整合进度低于预期；需求不及预期；商誉减值风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4047	4601	5331	6213
同比增长	4.9%	13.7%	15.9%	16.6%
归母净利润（百万元）	605	728	865	1045
同比增长	6.3%	20.4%	18.7%	20.9%
毛利率	39.7%	39.0%	39.2%	39.7%
ROE	9.0%	10.0%	10.9%	12.0%
每股收益（元）	0.61	0.73	0.87	1.05
市盈率	27.7	23.0	19.4	16.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**3750**	**4261**	**5147**	**6270**
货币资金	652	852	1257	1791
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1979	2217	2551	2960
预付款项	26	28	32	37
存货	858	896	1000	1128
其他	235	269	307	353
非流动资产	**5372**	**5523**	**5614**	**5652**
长期股权投资	163	183	203	223
固定资产	2636	2790	2892	2941
在建工程	216	201	188	177
无形资产	282	279	275	270
商誉	1844	1844	1844	1844
其他	232	226	212	197
资产总计	**9123**	**9784**	**10761**	**11921**
流动负债	**1367**	**1365**	**1569**	**1802**
短期借款	96	126	156	186
应付票据及应付账款	769	858	990	1144
其他	503	382	424	472
非流动负债	**545**	**580**	**610**	**640**
长期借款	343	363	383	403
其他	202	217	227	237
负债合计	**1912**	**1945**	**2179**	**2441**
股本	997	997	997	997
未分配利润	3789	4231	4753	5384
少数股东权益	496	573	664	773
股东权益合计	**7210**	**7839**	**8582**	**9480**
负债及权益合计	**9123**	**9784**	**10761**	**11921**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	605	728	865	1045
折旧和摊销	333	427	481	534
营运资金的变动	-311	-268	-367	-445
经营活动产生现金流量	**754**	**1029**	**1129**	**1301**
资本支出	-373	-565	-565	-565
长期投资	-3	-17	-17	-17
投资活动产生现金流量	**-320**	**-570**	**-560**	**-556**
债权融资	-152	-75	60	60
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	**-431**	**-260**	**-165**	**-211**
现金净变动	6	200	405	535

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**4047**	**4601**	**5331**	**6213**
营业成本	2441	2807	3239	3744
税金及附加	37	41	48	56
销售费用	229	230	267	311
管理费用	310	322	373	435
研发费用	294	322	373	435
财务费用	9	5	4	1
投资收益	31	23	27	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-20	-20	-20	-20
资产减值损失	-45	-40	-40	-40
营业利润	**775**	**929**	**1101**	**1328**
营业外收支	-14	-15	-15	-15
利润总额	**761**	**914**	**1086**	**1313**
所得税	93	110	130	158
净利润	668	805	955	1155
少数股东损益	63	76	91	110
归属母公司净利润	**605**	**728**	**865**	**1045**
EPS(元)	**0.61**	**0.73**	**0.87**	**1.05**

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	4.9%	13.7%	15.9%	16.6%
营业利润增长率	7.7%	19.9%	18.4%	20.6%
归母净利润增长率	6.3%	20.4%	18.7%	20.9%
盈利能力				
毛利率	39.7%	39.0%	39.2%	39.7%
归母净利率	14.9%	15.8%	16.2%	16.8%
ROE	9.0%	10.0%	10.9%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	21.0%	19.9%	20.2%	20.5%
流动比率	2.74	3.12	3.28	3.48
速动比率	2.06	2.40	2.58	2.79
营运能力				
资产周转率	45.2%	48.7%	51.9%	54.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.73	0.87	1.05
每股经营现金	0.76	1.03	1.13	1.30
估值比率(倍)				
PE	27.7	23.0	19.4	16.0
PB	2.5	2.3	2.1	1.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn