

国瓷材料(300285)

报告日期: 2025年05月11日

## 多板块驱动, 陶瓷材料龙头业绩稳步向上

### ——国瓷材料动态更新

#### 事件

4月22日, 公司发布2024年报: 2024年, 公司实现营业收入40.47亿元, 同比+4.86%; 实现归母净利润6.05亿元, 同比+6.27%; 加权平均净资产收益率为9.28%, 同比减少0.04个百分点。销售毛利率39.67%, 同比增加1.02个百分点; 销售净利率16.51%, 同比增加0.42个百分点。

其中, 2024Q4实现营收10.80亿元, 同比+0.78%, 环比+6.67%; 实现归母净利润1.23亿元, 同比-4.44%, 环比-19.25%; 平均净资产收益率为1.84%, 同比减少0.21个百分点, 环比减少0.48个百分点。销售毛利率39.74%, 同比减少3.48个百分点, 环比增加0.56个百分点; 销售净利率11.87%, 同比减少0.76个百分点, 环比减少4.75个百分点。

4月26日, 公司发布2025年一季报, 2025Q1实现营收9.75亿元, 同比+17.94%, 环比-9.76%; 实现归母净利润1.36亿元, 同比+1.80%, 环比+10.75%; 平均净资产收益率为2.00%, 同比减少0.09个百分点, 环比增加0.16个百分点。销售毛利率36.77%, 同比减少2.05个百分点, 环比减少2.97个百分点; 销售净利率15.29%, 同比减少2.43个百分点, 环比增加3.42个百分点。

#### 点评

##### 多板块共同驱动, 陶瓷材料龙头经营稳步向上

2024年, 公司实现营业收入40.47亿元, 同比+4.86%; 实现归母净利润6.05亿元, 同比+6.27%。业绩整体稳中有增, 一方面受益于新能源材料、精密陶瓷等新领域快速增长, 其中2024年公司新能源材料板块销量达29030吨, 同比+110.74%, 营收达4.04亿元, 同比+48.34%; 精密陶瓷板块销量达73962万片, 同比+18.51%, 营收达3.51亿元, 同比+41.68%。另一方面, 公司电子材料等板块也呈现稳步增长趋势, 其中2024年公司电子材料实现营收6.24亿元, 同比+4.22%; 催化材料实现营收7.87亿元, 同比+10.01%; 生物医疗材料实现营收9.11亿元, 同比+6.53%。2025Q1, 公司实现归母净利润1.36亿元, 同比+0.02亿元, 环比+0.13亿元, 其中毛利润环比-0.71亿元, 管理费用环比-0.52亿元, 资产减值损失环比-0.43亿元, 毛利润环比下滑或由于春节假期影响所致。

##### 新能源及机器人驱动需求提升, 看好精密陶瓷成长弹性

公司精密陶瓷板块产品主要包括陶瓷轴承球、陶瓷基板等。陶瓷球被视为新能源汽车、风力发电等机电腐蚀问题的主要解决方案, 相比钢制球更适应电机的高转速使用场景, 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; 同时, 陶瓷轴承球由于轻量化、低密度、精度高、寿命长等特性, 有望成为机器人领域理想的轴承材料选择。公司熟练掌握从粉体制备到陶瓷球制造的关键技术, 所生产的高端氮化硅陶瓷球微观组织均匀, 有利于提高高载荷下的疲劳寿命和可靠性, 产品性能为国际标准1级材料水平。2024年, 随着新能源汽车800V高压快充技术的推广, 传统的驱动电机钢球轴承电腐蚀问题更加突出, 汽车厂商新能源车型搭载陶瓷轴承球比例大幅提高, 公司陶瓷球业务实现快速增长, 其中2024年公司精密陶瓷板块营收同比提升41.68%。同时, 为进一步提升产品竞争力, 公司正在加速推进高端氮化硅粉体建设, 随着行业快速发展和相关产能落地, 有望给公司带来广阔成长空间。

##### 催化材料推广稳步进行, 看好板块长期成长

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003  
 lihui01@stocke.com.cn

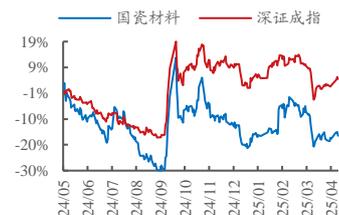
分析师: 汤永俊

执业证书号: S1230523120009  
 tangyongjun@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥17.03
总市值(百万元)	16,979.73
总股本(百万股)	997.05

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《2023年业绩同比改善, 多板块驱动长期成长》2024.04.21
- 《Q2单季度业绩环比大幅改善, 蜂窝陶瓷板块表现亮眼》2023.08.23
- 《业绩符合预期, 三大板块稳步推进——国瓷材料2018年年报点评》2019.03.18

公司是国内领先的气体净化解决方案供应商，可为尾气催化领域提供蜂窝陶瓷载体、铈锆固溶体、分子筛等全系列产品。公司以技术迭代、市场深化与智能制造升级为核心驱动力，不断巩固尾气催化领域国产替代的领军地位。2024年，尽管商用车市场出现库存周期影响，但是公司与客户的合作得到了持续深化，顺利进入海外头部客户供应体系；乘用车领域全面覆盖国内自主品牌，配合车型和认证平台数量持续提升，相关产品已搭载国内传统燃油主力车型和国内新能源混动车型；随着国内车企开始发力混动车型，公司将重点把握汽车产业新兴机遇，预计乘用车产品将逐步释放业绩。同时，受益于海外头部客户需求持续提升，公司铈锆固溶体新建产能快速投放，销量水平保持快速增长。随着催化材料推广稳步进行，市占率持续提升，看好催化材料板块长期成长。

#### □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.36/9.08/10.79 亿元，EPS 分别为 0.74/0.91/1.08 元，现价对应 PE 为 23.09/18.71/15.74 倍。公司是国内新材料平台型公司，在 MLCC 粉体、陶瓷墨水、蜂窝陶瓷、氧化锆材料及瓷块等领域均处于国内龙头地位。近年来，公司在材料端加速品类拓张，在产业链端延伸至下游制品，业务模式不断升级，以技术驱动长期增长，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

原材料价格波动风险、收购公司发展不及预期风险、产品需求不佳风险、新产能兑现不及预期风险、汇率大幅波动风险

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,047	4,783	5,788	6,772
(+/-) (%)	4.86%	18.21%	21.00%	17.01%
归母净利润	605	736	908	1,079
(+/-) (%)	6.27%	21.61%	23.39%	18.88%
每股收益(元)	0.61	0.74	0.91	1.08
P/E	28.07	23.09	18.71	15.74

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3,750	4,347	5,444	6,809
现金	652	697	1,071	1,725
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1,979	2,167	2,603	3,029
其它应收款	27	35	42	49
预付账款	26	65	78	91
存货	858	1,171	1,396	1,619
其他	208	212	254	295
<b>非流动资产</b>	5,372	5,553	5,738	5,839
金融资产类	11	13	15	17
长期投资	163	173	183	193
固定资产	2,636	2,770	2,914	2,974
无形资产	282	292	302	312
在建工程	216	246	276	306
其他	2,064	2,059	2,048	2,037
<b>资产总计</b>	9,123	9,900	11,182	12,648
<b>流动负债</b>	1,367	1,287	1,533	1,776
短期借款	96	146	196	246
应付款项	769	785	941	1,096
预收账款	0	0	0	0
其他	503	357	396	435
<b>非流动负债</b>	545	600	650	700
长期借款	343	393	443	493
其他	202	207	207	207
<b>负债合计</b>	1,912	1,887	2,183	2,476
少数股东权益	496	560	639	733
归属母公司股东权	6,714	7,453	8,360	9,439
<b>负债和股东权益</b>	9,123	9,900	11,182	12,648

### 现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	754	598	842	1,069
净利润	668	799	986	1,173
折旧摊销	333	356	396	430
财务费用	25	13	15	17
投资损失	(31)	(24)	(29)	(34)
营运资金变动	(311)	(581)	(562)	(552)
其它	69	35	36	35
<b>投资活动现金流</b>	(320)	(512)	(553)	(497)
资本支出	(373)	(518)	(571)	(520)
长期投资	(3)	(12)	(12)	(12)
其他	56	18	30	35
<b>筹资活动现金流</b>	(431)	(43)	85	83
短期借款	(187)	50	50	50
长期借款	65	50	50	50
其他	(309)	(143)	(15)	(17)
<b>现金净增加额</b>	6	45	374	655

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4,047	4,783	5,788	6,772
营业成本	2,441	2,973	3,566	4,152
营业税金及附加	37	43	52	61
营业费用	229	263	318	372
管理费用	310	335	405	474
研发费用	294	335	405	474
财务费用	9	(4)	(3)	(10)
资产减值损失	(45)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	31	24	29	34
其他经营收益	82	81	87	88
<b>营业利润</b>	775	916	1,134	1,346
营业外收支	(14)	(5)	(10)	(10)
<b>利润总额</b>	761	911	1,124	1,336
所得税	93	111	137	163
<b>净利润</b>	668	799	986	1,173
少数股东损益	63	64	79	94
<b>归属母公司净利润</b>	605	736	908	1,079
EBITDA	1,094	1,263	1,517	1,756
EPS (最新摊薄)	0.61	0.74	0.91	1.08

### 主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.86%	18.21%	21.00%	17.01%
营业利润	7.72%	18.10%	23.81%	18.71%
归属母公司净利润	6.27%	21.61%	23.39%	18.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.67%	37.84%	38.39%	38.69%
净利率	14.95%	15.38%	15.68%	15.93%
ROE	9.01%	9.87%	10.86%	11.43%
ROIC	8.51%	9.24%	10.14%	10.61%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	20.96%	19.06%	19.52%	19.58%
净负债比率	-0.16%	-1.14%	-4.06%	-9.04%
流动比率	2.74	3.38	3.55	3.83
速动比率	2.06	2.36	2.54	2.82
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.50	0.55	0.57
应收账款周转率	2.36	2.58	2.71	2.69
应付账款周转率	4.67	5.11	5.23	5.16
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.61	0.74	0.91	1.08
每股经营现金	0.76	0.60	0.84	1.07
每股净资产	6.73	7.47	8.39	9.47
<b>估值比率</b>				
P/E	28.07	23.09	18.71	15.74
P/B	2.53	2.28	2.03	1.80
EV/EBITDA	15.52	13.38	10.95	9.15

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>