

国瓷材料 (300285.SZ)

公司快报

业绩稳中有增，多板块持续发力

投资要点

- ◆ **事件：**国瓷材料发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现收入 40.47 亿元，同比增长 4.86%；归母净利润 6.05 亿元，同比增长 6.27%；扣非归母净利润 5.81 亿元，同比增长 7.05%；毛利率 39.67%，同比提升 1.02pct。2025Q1，实现收入 9.75 亿元，同比增长 17.94%，环比增长-9.76%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 1.80%，环比增长 10.75%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 4.88%，环比增长-0.17%；毛利率 36.77%，同比下降 2.05pct，环比下降 2.97 pct。
- ◆ **电子材料回暖，培育新应用。**2024 年电子材料业务实现收入 6.24 亿元，同比增长 4.22%；毛利率 36.29%，同比下滑 1.29pct；销量 9539 吨，同比增长 19.25%。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快速增长，公司 MLCC 介质粉体销量逐步回升，预计行业有望延续复苏趋势；凭借高度的客户协同性，MLCC 用电子浆料业务市场开拓顺利，已配合客户成功开发并量产了多种规格型号的高容浆料、车规级专用浆料、射频专用浆料等产品。MLCC 车载类、高容类产品在行业头部客户的验证速度得到加快，部分产品在海外客户取得突破性进展，开始批量供应。公司将充分把握在 MLCC 领域的资源和优势，重点培育 AI 服务器专用高温、高压产品，继续提升相关产品的全球市场份额。公司生产的纳米级复合氧化锆具有卓越的综合性能，主要用于智能手表、手机背板等领域。公司强化了彩色纳米级复合氧化锆的产品验证和导入，积极配合客户开发定制颜色，拓展陶瓷材料在电子设备中的新应用。随着将耐磨、玉质感、个性化颜色设计等突出性能作为卖点的消费类电子产品种类增多，公司相关产品有望迎来新的机遇。
- ◆ **催化材料发展稳健，深化产品和客户认证。**2024 年催化材料板块实现收入 7.87 亿元，同比增长 10.01%；毛利率 40.02%，同比下滑 2.88pct；蜂窝陶瓷载体销量 1624 万升，同比增长 4.77%。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、钨钼固溶体、分子筛等全系列产品，产品全面搭载商用车、乘用车、非道路机械、船机和 VOC 等细分领域。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。公司蜂窝陶瓷载体产品验证数量和国产替代趋势得到加强，已成为客户保障供应链安全和降本的主要方案之一。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。受益于海外头部客户需求持续提升，公司钨钼固溶体新建产能快速投放，销量水平保持快速增长。为进一步提高尾气催化效率，公司开发了高储放氧钨钼固溶体产品，将积极推动客户端新产品的推广验证，确保市场份额稳步提升。
- ◆ **品类和渠道加码，生物医疗材料稳步发展。**生物医疗材料板块 2024 年实现收入 9.11 亿元，同比增长 6.53%；毛利率 56.67%，同比下滑 3.67pct；销量 3040 吨，同比增

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

增持(维持)

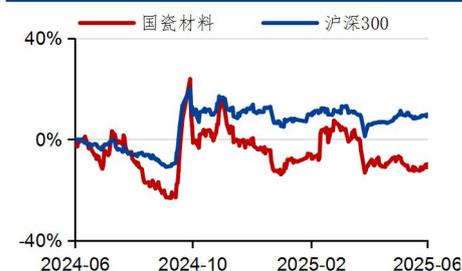
股价(2025-06-11)

16.67 元

交易数据

总市值 (百万元)	16,620.80
流通市值 (百万元)	13,401.84
总股本 (百万股)	997.05
流通股本 (百万股)	803.95
12 个月价格区间	20.91/14.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.47	-13.95	-16.83
绝对收益	-1.21	-14.82	-7.87

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.cn

相关报告



长 12.68%。公司致力于成为全球化的口腔修复解决方案综合供应商，形成纳米级复合氧化锆粉体、氧化锆瓷块、玻璃陶瓷、树脂基陶瓷、切割系统、烧结系统、直接修复和粘接体系产品系列。2024 年公司对牙科用纳米级复合氧化锆粉体业务进行了专线升级和技术改造，提高了生产效率和产品质量。公司加强快速烧结、分层渐变、荧光等新品的研发投入，其中部分新品已在客户端逐步应用。2024 年生物医疗材料业务继续推进“全球化、多元化、品牌化”三大战略，公司搭建了口腔业务红筹架构，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。子公司深圳爱尔创科技不断加强修复类产品的多元化布局，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，按照产品布局地图形成了系统的新产品上市路径；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（Regulation(EU)2017/745，简称 MDR）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。

◆ **新能源材料大幅增长。**新能源材料收入由 2023 年的 2.72 亿元大幅增长至 2024 年的 4.04 亿元，同比增长 48.34%，占总收入比例由 7.06% 提升至 9.98%；销量 29030 吨，同比大增 110.74%。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。公司凭借行业领先的金属异物管控和产品交付能力，已成为锂电池行业涂覆材料的主要供应商之一。公司积极优化工艺流程、提升产品综合品质，实现产销水平快速提升。公司高纯氧化铝、勃姆石粉体及浆料均可实现 1 μ m 及以下厚度的超薄涂覆，同时结合客户需求配合开发了功能性涂覆解决方案。公司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，纳米级研磨能力能够显著提升效率和颗粒度，预计市场份额将持续提升。2024 年公司固态电解质、制氢领域新产品均协同行业客户有序推进产品验证和应用推广，其中固态电解质除氧化物材料体系外，公司内成立了硫化物路线的研发小组，旨在进一步发挥材料技术优势。

◆ **精密陶瓷发展快速，拓展应用领域。**公司精密陶瓷业务 2024 年实现收入 3.51 亿元，同比增长 41.68%，占总收入比例由 2023 年的 6.42% 提升至 2024 年的 8.68%；销量 73962 万片，同比增长 18.51%。精密陶瓷板块是公司以材料为核心，向下游延展产业链的平台，包括氧化锆、氧化铝、氮化硅、氮化铝等材料体系，具体产品包括陶瓷轴承球、陶瓷套筒、陶瓷插芯、陶瓷基板、陶瓷管壳等。陶瓷球被视为新能源汽车、风力发电等电机电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。公司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。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，公司正在加速推进高端氮化硅粉体建设。公司具备从陶瓷粉体、陶瓷基片到金属化的纵向一体化优势，将围绕氮化铝、氮化硅、高纯氧化铝等核心材料打造综合性的陶瓷基板产业平台。子公司国瓷赛创目前已具备基板金属化领域领先的技术优势，进一步优化工艺流程，使产品性能及可靠性得到大幅提升。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，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。2024 年为提高现有产品的生产效率和产品交付能力，国瓷赛创投资扩建陶瓷金属化项目，达产后将助力国瓷赛创进入薄膜传感器、功率电源模块、IGBT 等应用领域。

◆ **需求不足，陶瓷墨水承压。**公司建筑陶瓷 2024 年实现收入 9.14 亿元，同比增长

-15.65%；毛利率 37.70%，同比提升 9.29pct；销量 53963 吨，同比增长 5.00%。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，致力于发展成为中国数码打印材料的领导者。2024 年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，国瓷康立泰通过开发陶瓷墨水、釉料等新产品不断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。凭借新材料研发和生产管理优势，国瓷康立泰在产品端积极打造第二增长曲线，成功推出“康立美”数码纺织墨水，未来国瓷康立泰将为客户提供全套纺织数码印花方案。

◆ **投资建议：**国瓷材料作为新材料平台型企业，内生外延并行推进产品多元布局，已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料等六大业务板块，多产品协同接力带动公司持续成长。由于行业和公司进展变化，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 49.65(原 60.80)/59.85/71.04 亿元，同比增长 22.7%/20.6%/18.7%，归母净利润分别为 7.54(原 11.08)/9.01/10.60 亿元，同比增长 24.7%/19.5%/17.7%，对应 PE 分别为 22.0x/18.4x/15.7x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期；产品进展不及预期；原材料价格波动；业务整合低于预期；商誉减值风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,859	4,047	4,965	5,985	7,104
YoY(%)	21.9	4.9	22.7	20.6	18.7
归母净利润(百万元)	569	605	754	901	1,060
YoY(%)	14.5	6.3	24.7	19.5	17.7
毛利率(%)	38.7	39.7	40.4	40.5	40.7
EPS(摊薄/元)	0.57	0.61	0.76	0.90	1.06
ROE(%)	9.1	9.3	10.6	11.3	11.9
P/E(倍)	29.2	27.5	22.0	18.4	15.7
P/B(倍)	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8
净利率(%)	14.7	14.9	15.2	15.1	14.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3667	3750	4387	4964	6002	营业收入	3859	4047	4965	5985	7104
现金	719	652	817	966	1103	营业成本	2368	2441	2961	3560	4216
应收票据及应收账款	1884	1979	2158	2446	3019	营业税金及附加	31	37	45	55	65
预付账款	33	26	47	46	64	营业费用	187	229	281	339	402
存货	789	858	1140	1262	1583	管理费用	254	310	380	459	544
其他流动资产	242	235	225	244	235	研发费用	262	294	360	434	515
非流动资产	5112	5372	5814	6275	6737	财务费用	9	9	11	12	16
长期投资	144	163	202	241	281	资产减值损失	-89	-65	-79	-96	-114
固定资产	2358	2636	3028	3429	3831	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	273	282	290	303	313	投资净收益	6	31	21	21	21
其他非流动资产	2337	2291	2294	2301	2312	营业利润	720	775	949	1134	1335
资产总计	8780	9123	10201	11239	12739	营业外收入	6	4	0	0	0
流动负债	1441	1367	1669	1766	2192	营业外支出	21	18	0	0	0
短期借款	283	96	96	96	96	利润总额	705	761	949	1134	1335
应付票据及应付账款	775	769	1103	1147	1518	所得税	84	93	116	139	163
其他流动负债	383	503	470	523	579	税后利润	621	668	834	996	1172
非流动负债	553	545	638	697	715	少数股东损益	52	63	79	95	111
长期借款	278	343	435	495	513	归属母公司净利润	569	605	754	901	1060
其他非流动负债	275	202	202	202	202	EBITDA	957	1086	1235	1482	1749
负债合计	1993	1912	2306	2463	2907						
少数股东权益	473	496	576	670	781	主要财务比率					
股本	1004	997	997	997	997	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1876	1643	1643	1643	1643	成长能力					
留存收益	3645	4151	4859	5706	6702	营业收入(%)	21.9	4.9	22.7	20.6	18.7
归属母公司股东权益	6313	6714	7319	8105	9050	营业利润(%)	24.7	7.7	22.5	19.5	17.7
负债和股东权益	8780	9123	10201	11239	12739	归属于母公司净利润(%)	14.5	6.3	24.7	19.5	17.7
						获利能力					
						毛利率(%)	38.7	39.7	40.4	40.5	40.7
						净利率(%)	14.7	14.9	15.2	15.1	14.9
						ROE(%)	9.1	9.3	10.6	11.3	11.9
						ROIC(%)	8.8	9.0	10.2	11.0	11.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.7	21.0	22.6	21.9	22.8
						流动比率	2.5	2.7	2.6	2.8	2.7
						速动比率	1.8	1.9	1.8	2.0	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.2	2.1	2.4	2.6	2.6
						应付账款周转率	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2
						估值比率					
						P/E	29.2	27.5	22.0	18.4	15.7
						P/B	2.6	2.5	2.3	2.1	1.8
						EV/EBITDA	18.0	15.9	13.9	11.6	9.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com