


公司评级 **增持（维持）**

报告日期 2025 年 08 月 23 日

基础数据

08 月 22 日收盘价 (元)	20.57
总市值 (亿元)	205.09
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 年报和 2025 年一季报点评: 业绩保持增长, 各板块齐头并进, 精密陶瓷增速亮眼-2025.05.04

【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

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)
业绩环比继续增长, 新产品持续取得进展
投资要点:

- **事件:** 国瓷材料发布 2025 年半年报, 报告期内公司实现营业收入 21.54 亿元, 同比增长 10.29%; 实现归母净利润 3.32 亿元, 同比增长 0.38%, 按最新 9.97 亿股的总股本计, 实现每股收益 0.33 元, 每股经营性净现金流 0.33 元。其中 2025Q2 单季度实现营业收入 11.79 亿元, 同比增长 4.67%, 环比增长 20.97%; 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比下滑 0.57%, 环比增长 44.33%。

公司公告 2025 年中期利润分配预案为: 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, 每 10 股派发现金红利人民币 0.50 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积转增股本。

- **下游需求回暖, 公司 25Q2 业绩环比继续增长。**

精密陶瓷板块: 陶瓷球受益于采用陶瓷球方案的车企和车型不断增加, 行业规模逐步扩容, 公司产品销售快速增长; 同时公司通过内部成本优化保持产品的成本优势, 积极拓展海外业务和高端产业机械市场。陶瓷基板方面, 公司持续推进进口替代和产业链国产自主可控, 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市场开发取得较大突破。此外, 基于总部的材料研发能力和国瓷赛创的金属化能力, 持续开发高性价比激光热沉、微波电容、铁氧体磁性器件、光模块用陶瓷基板等新产品。

电子材料板块 (上半年实现收入 3.44 亿元, 同比+23.65%): 下游消费电子等需求持续回暖, 汽车电子、AI 算力服务器等新兴应用场景的不断涌现, 公司车规级、高容类等 MLCC 粉体新产品占比持续增加, 销量持续增长。

催化材料板块 (上半年实现收入 4.56 亿元, 同比+12.34%): 公司商用车领域销售份额稳步增长, 陆续进入了多家国际头部车企和主机厂的供应链体系并开始批量供应。公司乘用车领域基本实现了国内自主品牌的全覆盖, 配合的车型和认证平台数量持续提升。目前公司积极配合客户布局国七、欧七相应产品, 市场份额有望进一步提升。

生物医疗材料板块 (上半年实现收入 4.38 亿元, 同比-0.11%): 公司以“全球化+多元化+品牌化”为轴心, 构建从氧化锆粉体到修复系统的口腔全链条; 美学分层高透粉体在多家客户验证通过并开始逐步批量供应; 公司不断深化口腔材料板块的全球化业务布局, 提高渠道利用效率。

新能源材料板块 (上半年实现收入 2.17 亿元, 同比+26.36%): 公司积极优化工艺流程、提升产品综合品质, 高纯氧化铝、勃姆石超薄涂覆技术领先, 市场销量进一步提高; 此外, 公司充分把握固态电池技术发展趋势, 同步布局了氧化物与硫化物两大固态电解质技术路线。

数码打印及其他材料板块 (上半年实现收入 4.84 亿元, 同比+2.59%): 受国内房地产市场竣工面积下降影响, 常规陶瓷墨水产品国内市场需求不足, 公司通过开发新产品不断巩固国内市场地位, 并联合科达制造积极开拓探索海外市场需求。此外, 公司在产品端积极打造第二增长曲线, 推出新产品纺织墨水积极开拓市场, 有望贡献更多业绩。

- **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，我们维持公司 2025-2027 年 EPS 预测分别为 0.73、0.87 和 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	866	1048
同比增长	6.3%	20.4%	18.9%	21.0%
毛利率	39.7%	39.0%	39.2%	39.7%
ROE	9.0%	9.8%	10.6%	11.4%
每股收益（元）	0.61	0.73	0.87	1.05
市盈率	33.9	28.2	23.7	19.6

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	4411	5452	6763
货币资金	652	1002	1562	2285
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	5547	5638	5676
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	250	237	221
资产总计	9123	9958	11090	12439
流动负债	1367	1395	1599	1831
短期借款	96	126	156	186
应付票据及应付账款	769	858	990	1144
其他	503	412	454	502
非流动负债	545	593	623	653
长期借款	343	363	383	403
其他	202	230	240	250
负债合计	1912	1987	2222	2484
股本	997	997	997	997
未分配利润	3789	4362	5038	5858
少数股东权益	496	573	664	774
股东权益合计	7210	7971	8868	9955
负债及权益合计	9123	9958	11090	12439

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	866	1048
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	1024	1131	1304
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	-593	-560	-556
债权融资	-152	-46	60	60
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-431	-84	-11	-25
现金净变动	6	350	559	723

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

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	2	-2
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	1102	1331
营业外收支	-14	-15	-15	-15
利润总额	761	914	1087	1316
所得税	93	110	130	158
净利润	668	805	957	1158
少数股东损益	63	76	91	110
归属母公司净利润	605	728	866	1048
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%	18.6%	20.7%
归母净利润增长率	6.3%	20.4%	18.9%	21.0%
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%	16.9%
ROE	9.0%	9.8%	10.6%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%
流动比率	2.74	3.16	3.41	3.69
速动比率	2.06	2.46	2.72	3.02
营运能力				
资产周转率	45.2%	48.2%	50.7%	52.8%
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	1.31
估值比率(倍)				
PE	33.9	28.2	23.7	19.6
PB	3.1	2.8	2.5	2.2

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、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責任。

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