

## 国瓷材料 (300285.SZ)

## 1H25 公司电子和新能源材料持续放量，技术创新驱动长期发展-国瓷材料 2025 半年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,859	4,047	4,756	5,529	6,619
增长率 yoy (%)	21.9	4.9	17.5	16.3	19.7
归母净利润 (百万元)	569	605	752	897	1,082
增长率 yoy (%)	14.5	6.3	24.3	19.3	20.6
ROE (%)	9.1	9.3	10.3	11.1	12.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.57	0.61	0.75	0.90	1.09
P/E (倍)	40.1	37.8	30.4	25.4	21.1
P/B (倍)	3.6	3.4	3.1	2.8	2.5

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2025年8月19日, 国瓷材料发布2025年半年度报告, 公司2025年上半年营业收入为21.54亿, 同比上涨10.29%; 归母净利润3.32亿元, 同比上涨0.38%; 扣非净利润3.21亿元, 同比上涨4.10%。

**点评:** 2025上半年公司电子材料、新能源材料板块营收显著增长。2025年上半年公司总体销售毛利率为38.30%, 较2024年同期下降1.59pcts。2025年上半年公司财务费用同比下跌278.06%, 主要系汇兑收益增加及利息费用减少所致; 销售费用同比上涨27.88%; 研发费用同比上涨5.89%。2025年上半年公司销售净利率为17.39%, 较上年同期下降1.64pcts。公司2025上半年电子材料、新能源材料板块营收显著增长, 数码打印及建筑陶瓷板块成本优化带动盈利提升。

**1H25 公司经营活动净现金流同比大幅上涨。**2025年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为3.33亿元, 同比上涨116.11%, 主要系销售商品收到的现金增加所致; 投资性活动产生的现金流量净额为-1.54亿元, 同比上涨17.84%; 筹资活动产生的现金流量净额为-1.30亿元, 同比上涨2.51%。期末现金及现金等价物余额为6.33亿元, 同比上升53.35%。应收账款17.65亿元, 同比下降2.64%, 应收账款周转率上升, 从2024年同期1.13次变为1.22次。存货周转率上升, 从2024年同期1.42次变为1.51次。

**1H25 公司电子材料、新能源材料两大板块展现出良好发展潜力。**根据公司2025半年报, 1H25公司电子材料实现营收3.44亿元、同比上涨23.65%, 毛利率为32.97%、同比下降2.61pcts。2025上半年, 公司下游消费电子等相关行业需求持续回暖, 公司MLCC介质粉体销量稳步提升。另外, 受益于汽车电子、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粉体新产品的需求持续增长, 两方面共同驱动了电子材料板块业绩增长。

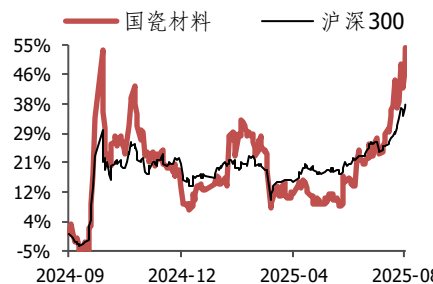
1H25公司新能源材料实现营收2.17亿元、同比上涨26.36%, 毛利率为21.19%、同比增加0.13pcts。公司积极优化工艺流程、提升产品综合品质, 高纯氧化铝、勃姆石粉体及浆料均可实现1um及以下厚度的超薄涂覆, 并结

## 买入 (维持评级)

## 股票信息

行业	基础化工
2025年8月29日收盘价 (元)	22.90
总市值 (百万元)	22,832.41
流通市值 (百万元)	19,266.80
总股本 (百万股)	997.05
流通股本 (百万股)	841.34
近3月日均成交额 (百万元)	489.22

## 股价走势



## 作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号: S1070123100005

邮箱: wangtong@cgws.com

## 相关研究

- 《电子材料下游需求回暖, 多板块业务布局增强长期成长性-国瓷材料2024年报点评》2025-04-25
- 《3Q24 公司盈利稳健增长, 多板块持续放量》2024-11-06

合客户需求配合开发了纳米超细、多孔等更多型号产品。此外，公司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。我们认为，1H25 公司电子材料板块因下游消费电子需求回暖及新兴应用场景驱动营收大增，新能源材料板块凭工艺优化、产品创新及技术路线布局实现营收增长，两大板块均展现出了良好的发展潜力。

**公司技术创新驱动发展，研发项目取得进展。**根据公司 2025 半年报，2025 上半年，在催化材料板块，公司在乘用车领域重点开发国内自主品牌，基本实现了国内自主汽车品牌的全面覆盖，配合客户进行技术预研和产品储备，以满足更高的排放标准下各类车型的产品需求；受益于头部客户需求持续提升，公司钕锆固溶体销量水平保持增长趋势；生物医疗材料板块，1H25 公司自主研发的美学分层高透氧化锆粉体在多家客户验证通过并开始逐步批量供应。

此外，2025 上半年，在精密陶瓷板块，子公司国瓷赛创已具备基板金属化领域领先的技术优势；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优势，已成为低轨卫星射频芯片的主要封装方案；数码打印及其他材料板块，国瓷康立泰在产品端积极打造第二增长曲线，进一步推出了新产品纺织墨水，通过持续的研发、稳定的品质以及积极地市场开拓，纺织墨水客户的配合度和销售额逐步扩大；康立泰数码技术研究院正式投入运营。我们认为，公司以创新为引擎，持续强化研发能力、提升整体研发水平，各板块共同发力，有望增强公司成长性。

**投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 47.56/55.29/66.19 亿元，实现归母净利润分别为 7.52/8.97/10.82 亿元，对应 EPS 分别为 0.75/0.90/1.09 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 30.4X、25.4X、21.1X。我们基于以下几个方面：1) 公司电子材料、新能源材料板块规模持续扩大、下游需求向好，具备良好发展潜力；2) 公司不断进行技术创新和产品研发，打造新材料产业平台，多业务板块共同布局，利好公司业绩。我们看好公司作为无机材料平台型企业的业绩弹性，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；应收账款回收风险；产兼并重组和商誉风险；技术开发风险等。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3667	3750	4741	5045	6530
现金	719	652	766	901	1067
应收票据及应收账款	1884	1979	2561	2718	3602
其他应收款	9	27	15	33	24
预付账款	33	26	44	37	59
存货	789	858	1150	1145	1570
其他流动资产	233	208	205	210	208
<b>非流动资产</b>	5112	5372	5511	5660	5954
长期股权投资	144	163	168	176	184
固定资产	2358	2636	2802	2969	3283
无形资产	273	282	290	303	313
其他非流动资产	2337	2291	2250	2212	2174
<b>资产总计</b>	8780	9123	10253	10706	12485
<b>流动负债</b>	1441	1367	1901	1562	2340
短期借款	283	96	364	96	393
应付票据及应付账款	775	769	1113	1038	1506
其他流动负债	383	503	425	429	441
<b>非流动负债</b>	553	545	479	413	352
长期借款	278	343	277	211	149
其他非流动负债	275	202	202	202	202
<b>负债合计</b>	1993	1912	2380	1976	2692
少数股东权益	473	496	556	631	728
股本	1004	997	997	997	997
资本公积	1876	1643	1643	1643	1643
留存收益	3645	4151	4807	5581	6518
归属母公司股东权益	6313	6714	7316	8099	9065
<b>负债和股东权益</b>	8780	9123	10253	10706	12485

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	645	754	560	1032	670
净利润	621	668	811	972	1179
折旧摊销	238	316	276	318	370
财务费用	9	9	15	-2	-20
投资损失	-6	-31	-14	-16	-17
营运资金变动	-362	-311	-572	-291	-904
其他经营现金流	144	103	44	51	62
<b>投资活动现金流</b>	-898	-320	-400	-450	-646
资本支出	441	376	409	460	655
长期投资	-63	-4	-6	-7	-9
其他投资现金流	-394	60	15	17	18
<b>筹资活动现金流</b>	321	-431	-314	-178	-156
短期借款	281	-187	268	-268	298
长期借款	278	65	-66	-66	-62
普通股增加	0	-7	0	0	0
资本公积增加	-32	-234	0	0	0
其他筹资现金流	-205	-68	-516	156	-392
<b>现金净增加额</b>	70	6	-154	403	-132

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	3859	4047	4756	5529	6619
营业成本	2368	2441	2976	3401	4023
营业税金及附加	31	37	36	43	54
销售费用	187	229	217	267	329
管理费用	254	310	302	366	450
研发费用	262	294	329	388	463
财务费用	9	9	15	-2	-20
资产和信用减值损失	-89	-65	-44	-51	-62
其他收益	54	82	63	65	66
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	31	14	16	17
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	720	775	915	1096	1340
营业外收入	6	4	7	5	5
营业外支出	21	18	15	18	18
<b>利润总额</b>	705	761	907	1083	1328
所得税	84	93	95	111	149
<b>净利润</b>	621	668	811	972	1179
少数股东损益	52	63	60	75	97
<b>归属母公司净利润</b>	569	605	752	897	1082
EBITDA	963	1093	1200	1411	1703
EPS (元/股)	0.57	0.61	0.75	0.90	1.09

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	21.9	4.9	17.5	16.3	19.7
营业利润 (%)	24.7	7.7	18.0	19.8	22.3
归属母公司净利润 (%)	14.5	6.3	24.3	19.3	20.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.7	39.7	37.4	38.5	39.2
净利率 (%)	16.1	16.5	17.1	17.6	17.8
ROE (%)	9.1	9.3	10.3	11.1	12.0
ROIC (%)	8.9	9.2	10.1	11.4	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	22.7	21.0	23.2	18.5	21.6
净负债比率 (%)	1.9	1.2	1.1	-4.3	-3.1
流动比率	2.5	2.7	2.5	3.2	2.8
速动比率	1.9	2.1	1.8	2.4	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.5	2.4	2.4	2.3	2.5
应付账款周转率	5.0	4.7	5.2	5.0	5.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.61	0.75	0.90	1.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	0.76	0.56	1.03	0.67
每股净资产 (最新摊薄)	6.32	6.73	7.34	8.12	9.09
<b>估值比率</b>					
P/E	40.1	37.8	30.4	25.4	21.1
P/B	3.6	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	24.3	21.4	19.6	16.4	13.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686