

中瓷电子(003031)

报告日期: 2025 年 09 月 21 日

高端产品持续放量，盈利能力显著提升

——中瓷电子点评报告

投资要点

事件: 2025H1 公司实现营收 13.98 亿元, 同比+14.37%; 归母净利润 2.78 亿元, 同比+30.92%; 扣非后归母净利润 2.64 亿元, 同比+55.06%。其中, 25Q2 公司实现营收 7.84 亿元, 同比+16.29%; 归母净利润 1.55 亿元, 同比+19.54%; 扣非后归母净利润 1.51 亿元, 同比+46.11%。公司业绩延续高增长, 主要系高端产品放量, 毛利率显著提升, 盈利能力明显提升。

电子陶瓷: 高端产品放量, 带动盈利能力显著

25H1 公司电子陶瓷材料及元件实现收入 9.70 亿元, 同比+18.60%; 毛利率为 28.57%, 同比增长 5.17pct, 主要系高端光模块外壳和基板逐步实现放量, 带动毛利率显著提升。公司已经可以设计开发 1.6T 光通信器件外壳和基板, 与国外同类产品技术水平相当。同时, 公司已经具备高端电子陶瓷外壳批量生产能力并不断推进自动化产线建设, 相关产品的产能和供货能力较强。

半导体领域, 公司开发的陶瓷加热盘产品核心技术指标已达到国际同类产品水平并通过用户验证, 已批量应用于国产半导体设备中。2025 年上半年陶瓷零部件新产品研发实现阶段性进展, 已通过国产半导体设备上机验证, 实现批量供货。

第三代半导体: 8 英寸碳化硅晶圆已通线, 产品竞争力显著提升

25H1, 公司第三代半导体器件及模块实现收入 6.37 亿元, 同比+0.44%; 毛利率 38.01%, 同比+5.01pct。

其中, 博威公司 25H1 实现收入 5.10 亿元, 同比-3%, 净利润 1.33 亿元, 同比+11%, 主要系 5G 投资放缓, 但公司市占率稳定, 持续推动国产化。未来, 公司围绕 5G-A、6G、卫星通信及电力电子新能源等系统应用需求, 开展新技术攻关, 推动产业化应用。

国联万众 25H1 实现收入 2.95 亿元, 同比+173%, 净利润 1.06 亿元, 同比+136%, 主要系公司 2025 年初向子公司国联万众无偿划转高新区分公司业务资产及负债。2025 年上半年, 碳化硅芯片晶圆工艺线经过升级改造由 6 英寸升级为 8 英寸, 目前已通线, 处于产品升级及客户导入阶段, 今后将有效提升国联万众碳化硅功率产品的市场竞争力。

投资建议

预计 25-27 年公司实现归母净利润 7.1、9.1、10.5 亿元, 分别同比+31%、28%、15%, 对应 25-27 年的 PE 分别为 38、30、26 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

产能落地不及预期; 国产化进程不及预期; 海外贸易制裁加剧等。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张建民

执业证书号: S1230518060001
 zhangjianmin1@stocke.com.cn

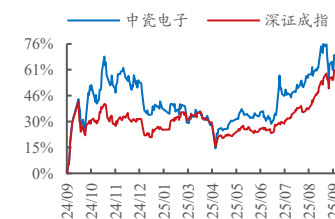
研究助理: 林亮亮

linliangliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 59.78
总市值(百万元)	26,963.94
总股本(百万股)	451.05

股票走势图



相关报告

- 《Q1 利润超预期, 进入加速成长周期》 2025.04.27
- 《电子陶瓷+三代半导体, 自主可控核心标的》 2025.04.23

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,648	3,268	3,851	4,414
(+/-) (%)	-1.01%	23.40%	17.84%	14.61%
归母净利润	539	708	907	1,046
(+/-) (%)	10.04%	31.30%	28.14%	15.30%
每股收益(元)	1.20	1.57	2.01	2.32
P/E	50.01	38.09	29.72	25.78

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)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,456	5,524	6,499	7,595
现金	2,517	3,051	2,909	4,402
交易性金融资产	1,031	1,131	1,231	1,331
应收账款	950	419	1,274	635
其它应收款	4	9	6	11
预付账款	9	21	25	28
存货	711	812	963	1,087
其他	234	81	91	101
非流动资产	2,135	2,624	2,886	3,022
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	20	40	60
固定资产	1,341	1,368	1,380	1,372
无形资产	163	168	173	178
在建工程	508	958	1,195	1,325
其他	122	110	98	86
资产总计	7,591	8,147	9,385	10,617
流动负债	919	680	898	954
短期借款	0	20	40	60
应付款项	817	526	703	716
预收账款	1	3	4	4
其他	101	131	151	174
非流动负债	287	288	288	288
长期借款	0	0	0	0
其他	287	288	288	288
负债合计	1,206	967	1,186	1,242
少数股东权益	351	438	550	679
归属母公司股东权	6,034	6,742	7,649	8,695
负债和股东权益	7,591	8,147	9,385	10,617

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	541	1,323	443	1,976
净利润	613	795	1,019	1,175
折旧摊销	183	261	287	314
财务费用	4	0	1	1
投资损失	(36)	(39)	(42)	(44)
营运资金变动	(236)	307	(819)	533
其它	13	(2)	(3)	(4)
投资活动现金流	(1,255)	(809)	(605)	(502)
资本支出	(457)	(719)	(517)	(416)
长期投资	(830)	(130)	(130)	(130)
其他	32	39	42	44
筹资活动现金流	(275)	20	19	19
短期借款	(90)	20	20	20
长期借款	(54)	0	0	0
其他	(131)	(0)	(1)	(1)
现金净增加额	(989)	534	(142)	1,493

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2648	3268	3851	4414
营业成本	1684	2109	2458	2838
营业税金及附加	16	19	23	26
营业费用	15	15	16	16
管理费用	103	106	109	112
研发费用	290	297	306	315
财务费用	(18)	(25)	(30)	(28)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	11	0	0	0
投资净收益	36	39	42	44
其他经营收益	74	69	81	88
营业利润	666	854	1093	1266
营业外收支	(1)	2	3	4
利润总额	665	855	1096	1270
所得税	52	60	77	95
净利润	613	795	1019	1175
少数股东损益	74	87	112	129
归属母公司净利润	539	708	907	1046
EBITDA	785	1051	1309	1509
EPS (最新摊薄)	1.20	1.57	2.01	2.32

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.01%	23.40%	17.84%	14.61%
营业利润	8.72%	28.11%	28.01%	15.87%
归属母公司净利润	10.04%	31.30%	28.14%	15.30%
获利能力				
毛利率	36.41%	35.46%	36.19%	35.71%
净利率	20.36%	21.66%	23.55%	23.70%
ROE	8.94%	10.50%	11.86%	12.03%
ROIC	8.66%	10.17%	11.49%	11.69%
偿债能力				
资产负债率	15.89%	11.87%	12.64%	11.70%
净负债比率	-39.09%	-41.91%	-34.72%	-46.08%
流动比率	5.94	8.12	7.24	7.96
速动比率	5.08	6.78	6.03	6.69
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.42	0.44	0.44
应收账款周转率	3.29	6.55	6.55	6.55
应付账款周转率	3.25	4.00	4.00	4.00
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.57	2.01	2.32
每股经营现金	1.20	2.93	0.98	4.38
每股净资产	13.38	14.95	16.96	19.28
估值比率				
P/E	50.01	38.09	29.72	25.78
P/B	4.47	4.00	3.53	3.10
EV/EBITDA	26.92	22.79	18.43	15.01

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>