



国瓷材料 (300285.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业务稳健运行，新项目仍在持续推进

业绩简评

2025 年 10 月 27 日公司发布三季报，三季度实现营业收入 11.29 亿元，同比增长 11.52%，归母净利润 1.58 亿元，同比提升 3.92%。公司以 0 元对价受让未名金石投资持有的北京恒誉未名股权投资基金合伙企业 37.52% 份额，实缴出资义务为 2000 万元，基金为单一标的基金，专项投资于北京人形机器人创新中心有限公司股权。

经营分析

营收仍然持续提升，业务处于稳健发展。三季度是公司业务的相对淡季，公司的汽车产业链产品受到下游需求高温休以及库存备货节奏等影响，盈利形成一定季节性。公司在推进现有业务持续稳步发展的基础上，进一步谋求产品的结构性升级，包括 MLCC、齿科氧化锆粉体等产品通过更高端产品的研发和推进，希望获得更高的产品盈利空间，现阶段高端产品仍处于导入和切入阶段，后期伴随公司产品结构性升级，有望带动公司现有业务的盈利水平获得回升。

毛利率受到费用等影响，环比下行，后期伴随产品开工和结构升级仍有回暖空间。单三季度公司的毛利率为 36.95%，环比二季度有 2 个多点的毛利率下行，其中人员成本等为费用产生一定的影响，同时三季度公司仍然处于产品结构升级切换过程，产品毛利率的升级还未完全兑现，预估伴随公司开工负荷逐步提升，高端产品的切入放量，有望带动公司产品毛利率获得一定的修复。

公司新业务领域仍然持续拖进，把握行业发展新趋势。公司是比较典型的研发型公司，现有产品需要不断提升产品性能，升级产品应用领域，同时也需要扩充产品，把握新的行业发展方向机需求。公司基于前期的研发基础，开始向固态电池电解质，覆铜板用球硅，氧化锆、氧化钛等分散液产品领域进行延伸布局，以公司现有的研发基础和外部人员的引进合作，形成新赛道的加速推进，同时公司也在积极投资并购良好标的，比如医疗口腔材料、人形机器人等领域，为公司后续发展提供持续的发展动力，并切入新的赛道，把握行业动向。

盈利预测

预测 2025-2027 年公司营业收入 46.31、55.57、63.91 亿元，归母净利润为 6.99、8.70、10.30 亿元，对应的 EPS 分别为 0.70、0.87、1.03 元，现价对应 PE 估值为 32、26、22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

终端需求剧烈波动风险，客户认证不及预期风险等。

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：杨翼荣 (执业 S1130520090002)

yangyiyong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.38 元

相关报告：

- 《国瓷材料公司点评：业务稳健运行，新产品多点开花》，2025.8.18
- 《国瓷材料公司点评：地产链略有影响，多板块持续修复成长》，2025.4.27
- 《国瓷材料公司点评：地产链略有影响，多板块持续修复成长》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,859	4,047	4,631	5,557	6,391
营业收入增长率	21.86%	4.86%	14.44%	20.00%	15.00%
归母净利润(百万元)	569	605	699	870	1,030
归母净利润增长率	14.50%	6.27%	15.58%	24.45%	18.44%
摊薄每股收益(元)	0.567	0.607	0.701	0.873	1.033
每股经营性现金流净额	0.64	0.76	0.46	0.79	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.02%	9.01%	9.43%	10.63%	11.31%
P/E	39.47	36.89	31.92	25.65	21.66
P/B	3.56	3.32	3.01	2.73	2.45

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,167	3,859	4,047	4,631	5,557	6,391
增长率		21.9%	4.9%	14.4%	20.0%	15.0%
主营业务成本	-2,062	-2,368	-2,441	-2,886	-3,440	-3,928
%销售收入	65.1%	61.3%	60.3%	62.3%	61.9%	61.5%
毛利	1,105	1,492	1,605	1,745	2,117	2,463
%销售收入	34.9%	38.7%	39.7%	37.7%	38.1%	38.5%
营业税金及附加	-19	-31	-37	-41	-44	-51
%销售收入	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%
销售费用	-135	-187	-229	-232	-267	-307
%销售收入	4.3%	4.8%	5.7%	5.0%	4.8%	4.8%
管理费用	-188	-254	-310	-301	-361	-415
%销售收入	5.9%	6.6%	7.7%	6.5%	6.5%	6.5%
研发费用	-225	-262	-294	-315	-378	-435
%销售收入	7.1%	6.8%	7.3%	6.8%	6.8%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	538	758	736	857	1,066	1,255
%销售收入	17.0%	19.6%	18.2%	18.5%	19.2%	19.6%
财务费用	29	-9	-9	-19	-10	2
%销售收入	-0.9%	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-40	-89	-65	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-14	6	31	10	0	0
%税前利润	n.a	0.8%	4.0%	1.1%	0.0%	0.0%
营业利润	577	720	775	898	1,107	1,307
营业利润率	18.2%	18.6%	19.2%	19.4%	19.9%	20.5%
营业外收支	-15	-15	-14	-1	-1	-1
税前利润	562	705	761	897	1,106	1,306
利润率	17.8%	18.3%	18.8%	19.4%	19.9%	20.4%
所得税	-35	-84	-93	-118	-144	-170
所得税率	6.3%	11.9%	12.2%	13.2%	13.0%	13.0%
净利润	527	621	668	779	962	1,136
少数股东损益	30	52	63	80	92	106
归属于母公司的净利润	497	569	605	699	870	1,030
净利率	15.7%	14.7%	14.9%	15.1%	15.7%	16.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	527	621	668	779	962	1,136
少数股东损益	30	52	63	80	92	106
非现金支出	234	339	398	314	346	386
非经营收益	-17	47	-1	13	26	25
营运资金变动	-540	-362	-311	-643	-550	-483
经营活动现金净流	204	645	754	463	785	1,065
资本开支	-525	-440	-373	-283	-188	-458
投资	-161	-465	-3	0	0	0
其他	71	7	56	10	0	0
投资活动现金净流	-614	-898	-320	-273	-188	-458
股权募资	0	0	0	100	0	0
债权募资	0	449	-152	-81	-31	62
其他	-859	-128	-278	-131	-127	-125
筹资活动现金净流	-859	321	-431	-112	-158	-63
现金净流量	-1,267	70	6	78	438	544

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	566	719	652	716	1,145	1,682
应收款项	1,686	2,054	2,158	2,490	2,988	3,437
存货	891	789	858	1,107	1,320	1,507
其他流动资产	106	105	82	145	164	182
流动资产	3,249	3,667	3,750	4,458	5,616	6,807
%总资产	43.3%	41.8%	41.1%	45.5%	52.0%	56.4%
长期投资	131	194	197	197	197	197
固定资产	2,025	2,598	2,852	2,890	2,735	2,810
%总资产	27.0%	29.6%	31.3%	29.5%	25.3%	23.3%
无形资产	1,702	2,132	2,150	2,148	2,147	2,145
非流动资产	4,252	5,112	5,372	5,343	5,186	5,257
%总资产	56.7%	58.2%	58.9%	54.5%	48.0%	43.6%
资产总计	7,502	8,780	9,123	9,802	10,802	12,064
短期借款	19	343	248	62	21	19
应付款项	575	798	798	830	990	1,130
其他流动负债	220	300	320	281	299	327
流动负债	814	1,441	1,367	1,174	1,310	1,477
长期贷款	0	278	343	343	343	343
其他长期负债	382	275	202	295	297	356
负债	1,196	1,993	1,912	1,812	1,950	2,175
普通股股东权益	5,882	6,313	6,714	7,413	8,184	9,114
其中：股本	1,004	1,004	997	997	997	997
未分配利润	2,892	3,323	3,789	4,389	5,159	6,090
少数股东权益	423	473	496	576	668	774
负债股东权益合计	7,502	8,780	9,123	9,802	10,802	12,064

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.495	0.567	0.607	0.701	0.873	1.033
每股净资产	5.860	6.289	6.734	7.435	8.208	9.141
每股经营现金净流	0.203	0.642	0.756	0.464	0.787	1.068
每股股利	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	8.45%	9.02%	9.01%	9.43%	10.63%	11.31%
总资产收益率	6.63%	6.48%	6.63%	7.13%	8.05%	8.54%
投入资本收益率	7.97%	9.01%	8.27%	8.86%	10.07%	10.65%
增长率						
主营业务收入增长率	0.16%	21.86%	4.86%	14.44%	20.00%	15.00%
EBIT 增长率	-41.51%	40.93%	-2.97%	16.54%	24.41%	17.66%
净利润增长率	-37.49%	14.50%	6.27%	15.58%	24.45%	18.44%
总资产增长率	-4.79%	17.03%	3.91%	7.44%	10.21%	11.68%
资产管理能力						
应收账款周转天数	153.0	145.6	154.7	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	141.3	129.5	123.2	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	70.1	73.0	78.2	73.0	73.0	73.0
固定资产周转天数	194.9	223.0	237.7	201.3	170.7	147.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.67%	-1.83%	-0.85%	-3.90%	-8.82%	-13.35%
EBIT 利息保障倍数	-18.4	80.2	84.3	45.5	109.1	-562.3
资产负债率	15.95%	22.70%	20.96%	18.49%	18.05%	18.03%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	7	17	35
增持	0	1	2	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.22	1.32	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究