

国瓷材料(300285)

报告日期: 2025 年 10 月 27 日

多板块业绩共振，公司长期稳步发展

——国瓷材料 2025Q3 点评

报告导读:

国瓷材料 10 月 27 日发布 2025 年三季报，2025 前三季度实现营业总收入 32.84 亿元，同比增长 10.71%，实现扣非归母净利润 4.78 亿元，同比增长 5.28%；其中 2025Q3 单季实现营业总收入 11.29 亿元，同比增长 11.52%，环比-4.23%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比上升 3.92%，环比-19.50%，实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比上升 7.77%，环比-19.14%。

投资要点:

□ 多板块共同驱动，陶瓷材料龙头经营稳步向上

业绩整体稳中有增，一方面受益于新能源材料、精密陶瓷等新领域快速增长，其中 2025 年 H1 公司新能源材料营收达 2.20 亿元，同比+27.53%；精密陶瓷板块营收达 2.30 亿元，同比+40.00%。公司作为高端功能材料平台企业，2025 年上半年，公司依托核心技术实现多板块协同发展。电子材料作为全球 MLCC 介质粉体龙头，受益于消费电子复苏及汽车电子、AI 服务器等新兴需求，车规及高容产品加速导入头部客户，浆料业务快速放量。催化材料深耕国产替代，全面覆盖乘用车自主品牌并进入国际供应链。生物医疗材料推进高端氧化锆粉体全球供应，新能源材料布局多条路线，精密陶瓷则凭借氮化硅陶瓷球和一体化陶瓷基板持续领先。

□ 中期权益分派，积极回报广大投资者

根据公司公告，公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户的股数为基数分配利润，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）。按照公司总股本为 997,048,299 股计算，扣除不参与利润分配的公司回购专户股数 5,760,600 股，可参与利润分配的股数为 991,287,699 股；每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 49,564,384.95 元。公司通过实施中期分红，积极回馈投资者，增强市场信心，看好公司长期稳定发展。

□ 新能源及机器人驱动需求提升，看好精密陶瓷成长弹性

公司精密陶瓷板块产品主要包括陶瓷轴承球、陶瓷基板等。陶瓷球被视为新能源汽车、风力发电等电机电腐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；同时，陶瓷轴承球由于轻量化、低密度、精度高、寿命长等特性，有望成为机器人领域理想的轴承材料选择。公司熟练掌握从粉体制备到陶瓷球制造的关键技术，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，产品性能为国际靠前水平。近年来，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腐蚀问题更加突出，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，其中 2025 年 H1 公司精密陶瓷板块营收同比提升 40.00%。

□ 催化材料推广稳步进行，看好板块长期成长

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、铈锆固溶体、分子筛等全系列产品。公司以技术迭代、市场深化与智能制造升级为核心驱动力，不断巩固尾气催化领域国产替代的领军地位。2025 年 H1 公司催化系列产品营收 7.44 亿元，同比上升 20.46%。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

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师: 李佳骏

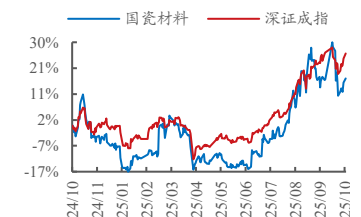
执业证书号: S1230524090001

lijiajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 22.38
总市值(百万元)	22,313.94
总股本(百万股)	997.05

股票走势图



相关报告

- 《多板块驱动，陶瓷材料龙头业绩稳步向上》 2025.05.12
- 《2023 年业绩同比改善，多板块驱动长期成长》 2024.04.21
- 《Q2 单季度业绩环比大幅改善，蜂窝陶瓷板块表现亮眼》 2023.08.23

汽车产业新兴机遇，预计乘用车产品将逐步释放业绩。同时，受益于头部客户需求持续提升，公司销量水平保持快速增长。随着催化材料推广稳步进行，市占率持续提升，看好催化材料板块长期成长。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.70/8.44/10.34 亿元，EPS 分别为 0.67/0.85/1.04 元，现价对应 PE 为 33.31/26.44/21.58 倍。公司是国内新材料平台型公司，在 MLCC 粉体、陶瓷墨水、蜂窝陶瓷、氧化锆材料及瓷块等领域均处于国内龙头地位。近年来，公司在材料端加速品类拓张，在产业链端延伸至下游制品，业务模式不断升级，以技术驱动长期增长，维持“买入”评级。

□ 风险提示

原材料价格波动风险、收购公司发展不及预期风险、产品需求不佳风险、新产能兑现不及预期风险、汇率大幅波动风险

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4046.62	4583.00	5588.00	6772.00
(+/-) (%)	4.86%	13.25%	21.93%	21.19%
归母净利润	604.81	669.91	843.81	1033.95
(+/-) (%)	6.27%	10.76%	25.96%	22.53%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.85	1.04
P/E	36.89	33.31	26.44	21.58

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3750	5066	6287	7105
现金	652	1516	2141	2072
交易性金融资产	0	9	11	7
应收账款	1979	2213	2660	3245
其它应收款	27	24	26	37
预付账款	26	44	45	54
存货	858	1070	1200	1489
其他	208	192	203	201
非流动资产	5372	5618	5906	6054
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	163	128	145	145
固定资产	2636	2956	3240	3420
无形资产	282	303	335	350
在建工程	216	170	103	64
其他	2075	2060	2082	2074
资产总计	9123	10683	12193	13159
流动负债	1367	1403	1713	1943
短期借款	96	127	168	130
应付款项	769	874	1075	1294
预收账款	0	0	0	0
其他	503	402	470	519
非流动负债	545	1229	1497	1091
长期借款	343	943	1243	843
其他	202	287	255	248
负债合计	1912	2633	3210	3034
少数股东权益	496	567	655	764
归属母公司股东权	6714	7484	8328	9362
负债和股东权益	9123	10683	12193	13159

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	754	580	870	774
净利润	668	740	932	1142
折旧摊销	316	199	231	258
财务费用	9	19	43	35
投资损失	(31)	(11)	(8)	(14)
营运资金变动	(58)	(206)	(249)	(340)
其它	(150)	(161)	(79)	(307)
投资活动现金流	(320)	(353)	(564)	(382)
资本支出	(254)	(454)	(427)	(378)
长期投资	(18)	34	(17)	(0)
其他	(48)	67	(120)	(4)
筹资活动现金流	(431)	636	319	(461)
短期借款	(187)	31	42	(38)
长期借款	65	600	300	(400)
其他	(309)	5	(23)	(23)
现金净增加额	3	864	625	(69)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4047	4583	5588	6772
营业成本	2441	2873	3406	4152
营业税金及附加	37	36	47	57
营业费用	229	209	270	337
管理费用	310	291	370	461
研发费用	294	332	405	491
财务费用	9	19	43	35
资产减值损失	65	37	37	(2)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	31	11	8	14
其他经营收益	82	65	67	72
营业利润	775	861	1085	1327
营业外收支	(14)	(11)	(14)	(13)
利润总额	761	851	1072	1313
所得税	93	111	139	171
净利润	668	740	932	1142
少数股东损益	63	70	89	109
归属母公司净利润	605	670	844	1034
EBITDA	1092	1087	1357	1619
EPS（最新摊薄）	0.61	0.67	0.85	1.04

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.86%	13.25%	21.93%	21.19%
营业利润	7.72%	11.12%	25.99%	22.23%
归属母公司净利润	6.27%	10.76%	25.96%	22.53%
获利能力				
毛利率	39.67%	37.31%	39.05%	38.69%
净利率	16.51%	16.15%	16.69%	16.87%
ROE	8.64%	8.78%	9.91%	10.82%
ROIC	9.27%	8.79%	9.85%	11.22%
偿债能力				
资产负债率	20.96%	24.64%	26.33%	23.05%
净负债比率	30.91%	43.54%	46.96%	35.66%
流动比率	2.74	3.61	3.67	3.66
速动比率	2.12	2.85	2.97	2.89
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.46	0.49	0.53
应收账款周转率	2.36	2.42	2.52	2.51
应付账款周转率	4.67	4.92	4.99	5.03
每股指标(元)				
每股收益	0.61	0.67	0.85	1.04
每股经营现金	0.76	0.58	0.87	0.78
每股净资产	6.73	7.51	8.35	9.39
估值比率				
P/E	36.89	33.31	26.44	21.58
P/B	3.32	2.98	2.68	2.38
EV/EBITDA	16.00	20.85	16.54	13.71

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>