

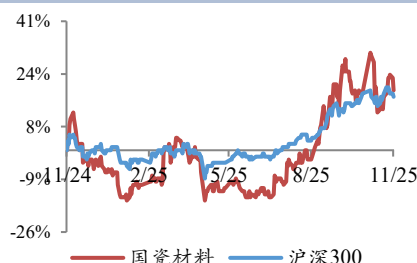
## 2025Q3 业绩微增，公司前瞻布局打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-04

收盘价（元） 22.49  
近 12 个月最高/最低（元） 26.09/15.69  
总股本（百万股） 997  
流通股本（百万股） 841  
流通股比例（%） 84.38  
总市值（亿元） 224  
流通市值（亿元） 189

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

### 分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

### 相关报告

1.25Q2 业绩稳中有进，新材料产品加速推进 2025-08-22

2.24 年业绩稳中有进，多板块布局星辰大海 2025-04-27

### 主要观点：

#### ● 事件描述

2025 年 10 月 27 日，公司发布 2025 年三季度报告。公司 2025 年前三季度实现营收 32.84 亿元，同比+10.71%；实现归母净利润 4.89 亿元，同比+1.50%；实现扣非归母净利润 4.78 亿元，同比+5.28%。其中，2025 年第三季度公司实现营收 11.29 亿元，同比+11.52%/环比-4.23%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比+3.92%/环比-19.50%；实现扣非归母净利润 1.57 亿元，同比+7.77%/环比-19.14%。

#### ● 抢跑硫化物电解质赛道，百吨级固态电池电解质投产在即

2025 年 8 月 19 日，公司公告拟与王琰先生共同投资设立合资公司，专注于固态电解质硫化物材料的研发与产业化，其中公司持股 80%，目前公司硫化物电解质的产能规划分两条产线规划，第一条产线规划年产能 30 吨硫化物电解质，预计 2025 年底建设完成；第二条产线规划年产能 100 吨，预计 2026 年年中建设完成，相关产品已在客户验证中。2024 年全球固态电解质出货量约 0.17 万吨，主要来自于中国市场。随着半固态电池和固态电池的逐步产业化，据 EVTank 预计，到 2030 年全球固态电解质的出货量将达到 21 万吨，总体市场规模将达到 366.2 亿元，其中硫化物电解质的总体出货量占比将达到 29.5%，在全固态电池电解质中，硫化物电解质的市场份额将达到 65%。公司有望享受全固态电池渗透率提升的第一波红利。

#### ● 公司入股产业基金，加快机器人产业链布局

10 月 27 日，国瓷材料发布公告：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，受让完成后，将履行实缴出资义务为 2000 万元。该基金拟专项投资于北京人形机器人创新中心有限公司股权。公司现有陶瓷球产品应用领域包括机器人，通过该交易，公司有望快速打入机器人产业链。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.98、9.13、11.6 亿元，对应 PE 分别为 28、25、19 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 技术开发风险；
- (2) 原材料价格波动风险；
- (3) 兼并重组和商誉风险；
- (4) 汇率波动风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4047	4683	5507	6505
收入同比 (%)	4.9%	15.7%	17.6%	18.1%
归属母公司净利润	605	798	913	1160
净利润同比 (%)	6.3%	32.0%	14.5%	26.9%
毛利率 (%)	39.7%	37.4%	39.0%	40.4%
ROE (%)	9.0%	10.7%	10.9%	12.2%
每股收益 (元)	0.61	0.80	0.92	1.16
P/E	27.93	28.10	24.55	19.34
P/B	2.53	3.01	2.68	2.35
EV/EBITDA	15.52	16.41	14.08	11.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>流动资产</b>	3750	4436	5496	6853					
现金	652	792	1275	1900					
应收账款	1772	2046	2401	2840					
其他应收款	27	24	28	35					
预付账款	26	39	42	49					
存货	858	1052	1183	1374					
其他流动资产	416	483	565	655					
<b>非流动资产</b>	5372	5756	6033	6251					
长期投资	163	195	228	258					
固定资产	2636	2974	3250	3456					
无形资产	282	321	360	394					
其他非流动资产	2291	2267	2194	2143					
<b>资产总计</b>	9123	10193	11528	13104					
<b>流动负债</b>	1367	1494	1705	1911					
短期借款	96	166	185	187					
应付账款	545	640	735	851					
其他流动负债	726	689	785	873					
<b>非流动负债</b>	545	683	821	941					
长期借款	343	468	598	716					
其他非流动负债	202	215	222	224					
<b>负债合计</b>	1912	2176	2526	2852					
少数股东权益	496	559	631	722					
股本	997	990	990	990					
资本公积	1643	1643	1643	1643					
留存收益	4074	4825	5739	6898					
归属母公司股东权益	6714	7458	8371	9531					
<b>负债和股东权益</b>	9123	10193	11528	13104					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流</b>	754	877	1069	1240					
净利润	668	860	986	1250					
折旧摊销	333	382	433	478					
财务费用	25	25	33	39					
投资损失	-31	0	0	0					
营运资金变动	-311	-384	-384	-529					
其他经营现金流	1048	1237	1371	1780					
<b>投资活动现金流</b>	-320	-760	-710	-698					
资本支出	-373	-667	-673	-662					
长期投资	-3	-33	-28	-26					
其他投资现金流	56	-60	-9	-10					
<b>筹资活动现金流</b>	-431	23	125	83					
短期借款	-187	70	19	2					
长期借款	65	125	131	118					
普通股增加	-7	-7	0	0					
资本公积增加	-234	0	0	0					
其他筹资现金流	-68	-165	-25	-37					
<b>现金净增加额</b>	6	140	483	624					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>营业收入</b>	4047	4683	5507	6505					
营业成本	2441	2930	3360	3879					
营业税金及附加	37	34	41	48					
销售费用	229	213	251	295					
管理费用	310	292	345	406					
财务费用	9	25	33	39					
资产减值损失	-45	-2	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	31	0	0	0					
<b>营业利润</b>	775	956	1099	1392					
营业外收入	4	0	0	0					
营业外支出	18	0	0	0					
<b>利润总额</b>	761	956	1099	1392					
所得税	93	96	113	141					
<b>净利润</b>	668	860	986	1250					
少数股东损益	63	62	72	91					
<b>归属母公司净利润</b>	605	798	913	1160					
EBITDA	1094	1363	1565	1909					
EPS (元)	0.61	0.80	0.92	1.16					

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.9%	15.7%	17.6%	18.1%
营业利润	7.7%	23.3%	15.0%	26.6%
归属于母公司净利润	6.3%	32.0%	14.5%	26.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	39.7%	37.4%	39.0%	40.4%
净利率 (%)	14.9%	17.0%	16.6%	17.8%
ROE (%)	9.0%	10.7%	10.9%	12.2%
ROIC (%)	8.5%	10.1%	10.3%	11.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	21.0%	21.4%	21.9%	21.8%
净负债比率 (%)	26.5%	27.1%	28.1%	27.8%
流动比率	2.74	2.97	3.22	3.59
速动比率	2.06	2.20	2.47	2.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.53
应收账款周转率	2.36	2.45	2.48	2.48
应付账款周转率	4.67	4.95	4.89	4.89
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.61	0.80	0.92	1.16
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.88	1.07	1.24
每股净资产	6.73	7.48	8.40	9.56
<b>估值比率</b>				
P/E	27.93	28.10	24.55	19.34
P/B	2.53	3.01	2.68	2.35
EV/EBITDA	15.52	16.41	14.08	11.28

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。