

国瓷材料（300285.SZ）

公司业务稳健增长，产能扩充支撑长期成长

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,859	4,047	4,569	5,411	6,557
增长率 yoy（%）	21.9	4.9	12.9	18.4	21.2
归母净利润（百万元）	569	605	695	898	1,093
增长率 yoy（%）	14.5	6.3	14.9	29.2	21.7
ROE（%）	9.1	9.3	9.6	11.2	12.2
EPS 最新摊薄（元）	0.57	0.61	0.70	0.90	1.10
P/E（倍）	40.8	38.4	33.4	25.9	21.3
P/B（倍）	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 28 日，国瓷材料发布 2025 年三季报，公司 2025 前三季度营业收入为 32.84 亿元，同比上涨 10.71%；归母净利润 4.89 亿元，同比上涨 1.50%；扣非净利润 4.77 亿元，同比上涨 5.28%。对应 3Q25 公司实现营业收入 11.29 亿元，同比上涨 11.52%；归母净利润 1.58 亿元，同比上涨 3.92%；扣非净利润 1.57 亿元，同比上涨 7.77%。

点评：2025 年前三季度公司营收增长稳健。2025 年前三季度公司总体销售毛利率为 37.83%，较上年同期下降 1.82pcts。2025 年前三季度财务费用同比下降 144.85%；销售费用同比上涨 11.67%；管理费用同比上涨 7.36%；研发费用同比上涨 9.84%。2025 前三季度公司净利率为 16.80%，较上年同期下降 1.41pcts。我们认为，2025 前三季度公司各板块业务保持稳定增长，整体毛利率略有下跌主要是因为陶瓷材料等原材料成本上涨以及公司处于高端产品转换期，部分产品让利且未进行量产。

公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流同比增长。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 6.22 亿元，同比增长 74.07%；投资性活动产生的现金流量净额为 -2.08 亿元，同比上涨 29.68%；筹资活动产生的现金流量净额为 -1.92 亿元，同比下降 19.37%。期末现金及现金等价物余额为 8.03 亿元，同比上涨 67.28%。应收账款 17.93 亿元，同比上涨 2.41%，应收账款周转率上升，从 2024 年同期的 1.74 次变为 1.84 次。存货周转率上升，从 2024 年同期的 2.10 次变为 2.30 次。

公司各板块业务发展稳健，逐步扩充产能。根据公司 2025 年 10 月 27 日投资者关系活动记录表，公司电子材料板块中传统 MLCC 业务保持稳定，车规及 AI 服务器算力用 MLCC 加速推进，一期扩产预计 2025 年底完成，浆料业务快速增长并持续提升市占率，电子级氧化锆产销稳定且配合大客户研发新品；

催化材料板块，全面覆盖国内自主车企乘用车市场，新上市车型带动需求提升，商用车市场随需求复苏进一步扩大份额，铈锆固溶体受客户需求拉动销量持续增长；

生物医疗材料板块，推进高端氧化锆粉体研发，同时稳步推进国际化建设；

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 5 日收盘价（元）	22.50
总市值（百万元）	22,433.59
流通市值（百万元）	18,930.26
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）	695.05

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 王彤

执业证书编号：S1070525100002

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《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》2025-09-01
- 2、《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
- 3、《3Q24 公司盈利稳健增长，多板块持续放量》2024-11-06

新能源材料板块，高纯超细氧化铝需求稳定增长，同步布局氧化物/硫化物两大固态电解质，推进硫化物电解质客户验证与产能扩产；

精密陶瓷板块，新能源汽车用陶瓷球受客户库存消化影响呈阶段性波动，LED用陶瓷基板需求持续增长，卫星射频系统用陶瓷管壳需求节奏加快且收入增加，扩产也按计划推进，为 2026 年业务增长奠定基础。

我们认为，公司多板块业务协同增长，有利于强化整体竞争力，后续有望持续扩大营收规模、稳步提升盈利能力。

公司储备项目丰富，为后续成长提供支撑。根据公司 2025 年 10 月 27 日投资者关系活动记录表，固态电池方面，公司硫化物电解质的产能规划分两条产线，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。陶瓷管壳业务方面，国瓷赛创二期扩产积极推进中；球硅产品方面，公司不仅在推进产品客户验证，也在不断进行产能扩张以满足市场需求。我们认为，公司储备项目丰富且产能扩张有序，后续产能释放有望为业绩增长提供支撑，有望进一步打开成长空间。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 45.69/54.11/65.57 亿元，实现归母净利润分别为 6.95/8.98/10.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.70/0.90/1.10 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 33.4X、25.9X、21.3X。我们基于以下几个方面：1) 公司各板块业务稳健增长，后续有望持续扩大营收规模，稳步提升盈利能力；2) 公司储备项目丰富且产能扩张有序，产能逐渐爬坡有望为业绩增长提供支撑，进一步打开成长空间。我们看好公司的长期成长，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；市场竞争风险；新建项目不及预期风险；行业波动风险等。

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
流动资产	3667	3750	4488	5299	6352
现金	719	652	884	1057	1268
应收票据及应收账款	1884	1979	2241	2840	3266
其他应收款	9	27	13	34	23
预付账款	33	26	41	38	58
存货	789	858	1104	1119	1530
其他流动资产	233	208	205	211	208
非流动资产	5112	5372	5417	5611	5941
长期股权投资	144	163	168	176	184
固定资产	2358	2636	2708	2920	3269
无形资产	273	282	290	303	313
其他非流动资产	2337	2291	2250	2212	2174
资产总计	8780	9123	9905	10911	12293
流动负债	1441	1367	1518	1654	1958
短期借款	283	96	108	118	125
应付票据及应付账款	775	769	963	1058	1315
其他流动负债	383	503	447	478	518
非流动负债	553	545	577	587	592
长期借款	278	343	374	385	389
其他非流动负债	275	202	202	202	202
负债合计	1993	1912	2095	2242	2550
少数股东权益	473	496	551	626	724
股本	1004	997	997	997	997
资本公积	1876	1643	1643	1643	1643
留存收益	3645	4151	4757	5531	6478
归属母公司股东权益	6313	6714	7259	8042	9019
负债和股东权益	8780	9123	9905	10911	12293

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	645	754	701	737	978
净利润	621	668	750	973	1190
折旧摊销	238	316	272	311	366
财务费用	9	9	1	9	15
投资损失	-6	-31	-14	-16	-17
营运资金变动	-362	-311	-350	-589	-638
其他经营现金流	144	103	42	50	62
投资活动现金流	-898	-320	-302	-488	-678
资本支出	441	376	311	497	687
长期投资	-63	-4	-6	-7	-9
其他投资现金流	-394	60	15	17	18
筹资活动现金流	321	-431	-167	-77	-89
短期借款	281	-187	12	11	7
长期借款	278	65	32	11	4
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	-210	-98	-100
现金净增加额	70	6	232	173	211

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3859	4047	4569	5411	6557
营业成本	2368	2441	2907	3295	3926
营业税金及附加	31	37	35	42	54
销售费用	187	229	209	262	326
管理费用	254	310	290	359	446
研发费用	262	294	316	379	458
财务费用	9	9	1	9	15
资产和信用减值损失	-89	-65	-42	-50	-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
营业利润	720	775	846	1097	1353
营业外收入	6	4	7	5	5
营业外支出	21	18	15	18	18
利润总额	705	761	838	1084	1341
所得税	84	93	88	111	150
净利润	621	668	750	973	1190
少数股东损益	52	63	55	75	98
归属母公司净利润	569	605	695	898	1093
EBITDA	963	1093	1119	1398	1706
EPS (元/股)	0.57	0.61	0.70	0.90	1.10

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	21.9	4.9	12.9	18.4	21.2
营业利润 (%)	24.7	7.7	9.1	29.6	23.4
归属母公司净利润 (%)	14.5	6.3	14.9	29.2	21.7
获利能力					
毛利率 (%)	38.7	39.7	36.4	39.1	40.1
净利率 (%)	16.1	16.5	16.4	18.0	18.2
ROE (%)	9.1	9.3	9.6	11.2	12.2
ROIC (%)	8.9	9.2	9.5	11.1	12.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.7	21.0	21.1	20.5	20.7
净负债比率 (%)	1.9	1.2	-2.1	-3.3	-4.7
流动比率	2.5	2.7	3.0	3.2	3.2
速动比率	1.9	2.1	2.2	2.5	2.4
营运能力					
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	2.43	2.40	2.42
应付账款周转率	5.0	4.7	4.83	4.75	4.79
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.57	0.61	0.70	0.90	1.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.65	0.76	0.70	0.74	0.98
每股净资产 (最新摊薄)	6.32	6.73	7.28	8.07	9.05
估值比率					
P/E	40.8	38.4	33.4	25.9	21.3
P/B	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	24.7	21.8	21.1	16.9	13.8

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