

公司研究

25 年经营维持稳健，持续打造新材料平台型公司

——国瓷材料（300285.SZ）2025 年报点评

增持（维持）

当前价：35.63 元

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebscn.com

分析师：蔡嘉豪

执业证书编号：S0930523070003

021-52523800

caijiahao@ebscn.com

分析师：王礼沫

执业证书编号：S0930524040002

010-56513142

wanglimo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.97
总市值(亿元):	355.25
一年最低/最高(元):	15.96/41.73
近3月换手率:	276.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.00	9.92	82.63
绝对	15.68	10.65	108.33

资料来源：Wind

相关研报

业绩稳中有升，多元化布局成效显著——国瓷材料（300285.SZ）2024 年年报&2025 年一季报点评（2025-04-29）

要点

事件：

公司发布 2025 年年度报告，2025 年，公司实现营业总收入 45.8 亿元，同比+13%，实现归母净利润 6.1 亿元，同比+0.9%。2025Q4 单季，公司实现营业总收入 13 亿元，同比+20%，环比+15%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比-1.4%，环比-23.4%。

点评：

25 年毛利率、现金流维持稳健，减值影响业绩表现

2025 年，公司依托多年技术积累与沉淀，六大业务板块中传统优势产品市场地位不断巩固，经营实现稳健增长。2025 年，公司毛利率为 37.57%，同比下降 2.10pct，ROE 为 8.80%，同比下降 0.48pct，盈利能力保持稳健。2025 年，公司实现经营现金流 8.04 亿元，同比增长 6.7%，实现自由现金流 4.59 亿元，同比下降 7.5%。截至 25 年末，公司资产负债率为 18.9%，同比下降 2.05pct，归母净资产为 72 亿元，同比增长 6.5%，资产负债情况持续优化。2025 年，公司计提减值准备 8480 万元，其中存货跌价准备 7689 万元，对 25 年归母净利润的影响为减少 5755 万元。

多元布局成效显著，主业快速放量

(1) 25 年电子材料板块实现营业收入 6.93 亿元，同比+11.2%，毛利率为 34.5%，同比-1.8pct。受益于下游需求回暖以及汽车电子、AI 服务器等新兴应用领域需求的快速增长，公司 MLCC 介质粉体销量保持稳定增长、高端产品突破显著。

(2) 25 年催化材料板块实现营业收入 9.54 亿元，同比+21.2%，毛利率为 41.2%，同比+1.2pct。受益于海内外头部客户需求持续提升，公司钨钼固溶体销量保持快速增长。公司积极开发定制化的高性能钨钼固溶体产品，积极推动客户端新产品的推广验证，确保市场份额稳步提升。

(3) 25 年生物医疗材料板块实现营业收入 9.30 亿元，同比+2.1%，毛利率为 51.2%，同比-5.5pct。公司持续研发和推出各类高端口腔修复材料产品，优化公司产品结构，推动 Aevra、DUO 等高端新产品实现规模化销售，产品销量保持稳健增长。

(4) 25 年数码打印及其他材料板块实现营业收入 10.83 亿元，同比+11.6%，毛利率为 35.9%，同比-5.5pct。子公司国瓷康立泰积极开拓第二增长曲线，大力推进纺织墨水的市场开拓。凭借持续的研发创新、稳定的品质保障及积极的市场开拓，纺织墨水客户黏性与销售规模稳步提升。

(5) 25 年新能源材料板块实现营业收入 5.06 亿元，同比+25.2%，毛利率为 27.6%，同比+6.3pct。公司高纯超氧化铝、勃姆石粉体及浆料均实现了厚度 1μm 及以下的超薄涂覆，并配合客户开发了更多功能性产品，在客户端的市占率不断提升。公司布局了氧化物及硫化物固态电解质技术路线，战略性聚焦硫化物路线。

(6) 25 年精密陶瓷板块实现营业收入 4.17 亿元，同比+18.8%，毛利率为 20.5%，同比+3.2pct。公司通过“粉体+陶瓷+金属化”的技术协同与产业链整合，子公司国瓷赛创已在基板金属化领域建立起显著的技术优势。

全方位构建新材料矩阵，打造新材料平台型公司

2026 年，公司将沿新材料战略主航道精准发力，以重点项目为支点，加速落地、卡位前沿新赛道，构建产业平台。重点项目包括：（1）MLCC 粉体聚焦 AI 服务器与车规两大应用场景，持续推进产品研发及产能扩充；（2）高频高速覆铜板填充材料，努力实现高端产品重点客户突破并批量供货；（3）在硫化物固态电解质方面，密切配合重点客户推动产业化进程；（4）氧化锆、氧化钛分散液在推进市场开拓和稳步提升销量的基础上，持续向更高端分散液产品延伸，为客户提供性能更优、成本更低的整体解决方案；（5）数据中心用多层陶瓷基板产品，持续加快产品开发与验证进程；（6）商业航天用陶瓷管壳产品，进一步开发市场，努力实现产销快速提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到电子材料、生物医疗材料等板块毛利率下滑，公司盈利能力不及我们此前预期，因此我们下调公司 2026-2027 年盈利预测，新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.09（下调 12%）、9.89（下调 12%）、11.43 亿元，折合 EPS 分别为 0.81、0.99、1.15 元/股，公司下游业务多点开花，未来成长空间广阔，因此我们维持公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，新项目投产不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,047	4,583	5,264	6,076	7,048
营业收入增长率	4.86%	13.24%	14.87%	15.43%	15.99%
归母净利润（百万元）	605	610	809	989	1,143
归母净利润增长率	6.27%	0.91%	32.50%	22.30%	15.60%
EPS（元）	0.61	0.61	0.81	0.99	1.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.01%	8.53%	10.29%	11.34%	11.78%
P/E	59	58	44	36	31
P/B	5.3	5.0	4.5	4.1	3.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-20

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,047	4,583	5,264	6,076	7,048
营业成本	2,441	2,861	3,272	3,725	4,338
折旧和摊销	311	320	327	374	421
税金及附加	37	42	49	56	65
销售费用	229	248	285	329	382
管理费用	310	312	358	414	480
研发费用	294	318	365	421	489
财务费用	9	5	-2	-4	-7
投资收益	31	30	6	6	6
营业利润	775	771	996	1,200	1,375
利润总额	761	760	985	1,190	1,365
所得税	93	90	117	141	162
净利润	668	670	869	1,049	1,203
少数股东损益	63	60	60	60	60
归属母公司净利润	605	610	809	989	1,143
EPS(元)	0.61	0.61	0.81	0.99	1.15

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	754	804	857	1,021	1,140
净利润	605	610	809	989	1,143
折旧摊销	311	320	327	374	421
净营运资金增加	180	230	440	523	629
其他	-342	-357	-718	-865	-1,053
投资活动产生现金流	-320	-389	-708	-714	-714
净资本支出	-373	-404	-720	-720	-720
长期投资变化	163	161	0	0	0
其他资产变化	-110	-146	12	6	6
融资活动现金流	-431	-312	-40	-176	-269
股本变化	-7	0	0	0	0
债务净变化	-29	-105	44	-67	-139
无息负债变化	-52	-10	131	147	194
净现金流	6	99	110	131	157

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.7%	37.6%	37.8%	38.7%	38.5%
EBITDA 率	29.1%	28.1%	25.5%	26.3%	25.9%
EBIT 率	21.3%	20.9%	19.3%	20.2%	19.9%
税前净利润率	18.8%	16.6%	18.7%	19.6%	19.4%
归母净利润率	14.9%	13.3%	15.4%	16.3%	16.2%
ROA	7.3%	7.1%	8.3%	9.2%	9.6%
ROE (摊薄)	9.0%	8.5%	10.3%	11.3%	11.8%
经营性 ROIC	10.0%	10.6%	10.2%	11.2%	11.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	21%	19%	19%	18%	17%
流动比率	2.74	2.77	2.84	3.12	3.53
速动比率	2.12	2.23	2.28	2.51	2.84
归母权益/有息债务	11.36	14.72	14.83	18.82	29.94
有形资产/有息债务	11.71	15.02	15.51	19.88	31.76

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	9,123	9,504	10,448	11,448	12,550
货币资金	652	739	849	980	1,137
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	1,772	1,835	2,108	2,433	2,823
应收票据	207	307	352	407	472
其他应收款 (合计)	27	20	23	26	31
存货	858	776	888	1,011	1,177
其他流动资产	199	228	235	243	253
流动资产合计	3,750	3,968	4,526	5,180	5,983
其他权益工具	11	5	5	5	5
长期股权投资	163	161	161	161	161
固定资产	2,636	2,627	2,925	3,180	3,389
在建工程	216	366	379	389	397
无形资产	282	272	287	301	314
商誉	1,844	1,836	1,836	1,836	1,836
其他非流动资产	63	88	101	101	101
非流动资产合计	5,372	5,535	5,922	6,268	6,567
总负债	1,912	1,797	1,973	2,053	2,107
短期借款	96	274	319	252	113
应付账款	545	382	437	497	579
应付票据	223	213	244	277	323
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	148	256	263	271	280
流动负债合计	1,367	1,432	1,594	1,658	1,693
长期借款	343	160	160	160	160
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	145	160	173	189	209
非流动负债合计	545	365	379	395	414
股东权益	7,210	7,706	8,475	9,395	10,442
股本	997	997	997	997	997
公积金	2,004	2,083	2,164	2,170	2,170
未分配利润	3,789	4,152	4,780	5,633	6,620
归属母公司权益	6,714	7,152	7,861	8,721	9,708
少数股东权益	496	554	614	674	734

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	5.66%	5.42%	5.42%	5.42%	5.42%
管理费用率	7.66%	6.81%	6.81%	6.81%	6.81%
财务费用率	0.22%	0.11%	-0.03%	-0.06%	-0.10%
研发费用率	7.25%	6.93%	6.93%	6.93%	6.93%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.15	0.10	0.13	0.16	0.18
每股经营现金流	0.76	0.81	0.86	1.02	1.14
每股净资产	6.73	7.17	7.88	8.75	9.74
每股销售收入	4.06	4.60	5.28	6.09	7.07

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	59	58	44	36	31
PB	5.3	5.0	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	31.5	28.9	27.6	23.2	20.3
股息率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼