

国瓷材料 (300285.SZ)

强烈推荐 (维持)

一季度业绩稳健增长，高端新材料有望快速成长

事件：公司发布 2026 年一季报，报告期内实现营业收入 10.64 亿元，同比增长 9.15%，环比下降 18.07%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 4.79%，环比增长 17.70%，扣非净利润 1.40 亿元，同比增长 10.17%，环比增长 9.34%。

- **MLCC 介质粉体销量稳步增长，高端 MLCC 产品有望快速增长。** 2026 一季度，公司综合毛利率 36.7%，同比下降 0.04 pct，环比下降 0.18 pct，受益于行业景气度提升，MLCC 介质粉体销量稳步增长，持续推进 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体市场开拓；电子浆料产销量快速增长。公司重点聚焦 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体，持续开发相应产品并验证，推进 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体扩产，2026 年公司重点聚焦 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体，产销水平有望快速增长。公司 MLCC 用电子浆料销售规模增长迅速，并陆续配合客户成功开发了多种规格型号的高容浆料、车规级专用浆料、射频专用浆料等，新产品销售占比不断增加。
- **蜂窝陶瓷销量保持稳定增长，重点推进高端瓷块市场开拓。** 公司基本实现了对国内自主乘用车品牌的全面覆盖，蜂窝陶瓷销量保持稳定增长，同时持续深化与国内各大商用车客户的合作，销售份额稳步增长；同时也陆续进入了多家国际头部车企和主机厂的供应链体系，并开始批量供应。公司打造了覆盖技工端与临床端的全品类产品矩阵，兼顾高性价比规模化产品与高端美学定制产品，既满足常规口腔修复的基础需求，也精准适配种植修复、前牙美学修复等复杂场景的高端需求。此外，我国对稀土出口政策实施合理调控，稀土作为牙科产品的重要添加材料，这一举措给口腔材料行业带来了新的变化与机遇，公司也将积极拥抱变化，把握发展机遇。
- **精密陶瓷业务稳步发展，新材料布局值得期待。** 公司高端氮化硅陶瓷球产品性能已达到国际领先水平；LED 基板业务方面，产品性能实现进一步提升，核心竞争力持续增强，已实现向全球头部企业稳定批量供货；通讯射频微系统芯片封装管壳凭借技术领先优势，已成为低轨卫星射频芯片的主流封装方案，市场开发取得重大突破。公司持续开发高性价比激光热沉、微波电容、铁氧体磁性器件、光模块用陶瓷基板等产品。一季度氧化铝及勃姆石产销水平进一步快速提升，市占率不断提高；硫化物固态电解质量产及验证工作稳步推进。此外，公司覆铜板用填充材料部分产品实现关键技术突破，量产线快速搭建中，多家头部客户验证进程加快，产品实现小批量销售。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 8.08 亿、9.83 亿、11.81 亿元，EPS 分别为 0.81、0.99、1.18 元，当前股价对应 PE 分别为 44、36、30 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：** 下游需求不及预期、原材料价格上涨、新项目投产不及预期。

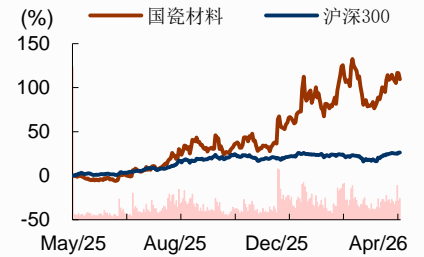
周期/化工  
目标估值：NA  
当前股价：35.78 元

基础数据

总股本 (百万股)	997
已上市流通股 (百万股)	854
总市值 (十亿元)	35.7
流通市值 (十亿元)	30.5
每股净资产 (MRQ)	7.2
ROE (TTM)	8.6
资产负债率	22.4%
主要股东	张曦
主要股东持股比例	15.34%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	54	115
相对表现	9	50	87



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《国瓷材料 (300285) — 全年业绩同比稳中有增，新材料产品布局丰富》 2026-04-22
- 2、《国瓷材料 (300285) — 三季度业绩同比增长，高端新材料产品值得期待》 2025-10-28
- 3、《国瓷材料 (300285) — 上半年业绩符合预期，加快新材料产品布局》 2025-08-19

周铮 S1090515120001  
 zhousheng3@cmschina.com.cn  
 曹承安 S1090520080002  
 caochengan@cmschina.com.cn

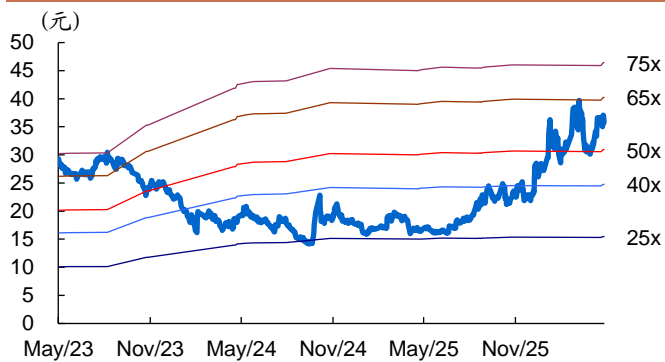
财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4047	4583	5310	6249	7329
同比增长	5%	13%	16%	18%	17%
营业利润(百万元)	775	771	1018	1238	1486
同比增长	8%	-1%	32%	22%	20%

归母净利润(百万元)	605	610	808	983	1181
同比增长	6%	1%	32%	22%	20%
每股收益(元)	0.61	0.61	0.81	0.99	1.18
PE	59.0	58.5	44.2	36.3	30.2
PB	5.3	5.0	4.5	4.1	3.7

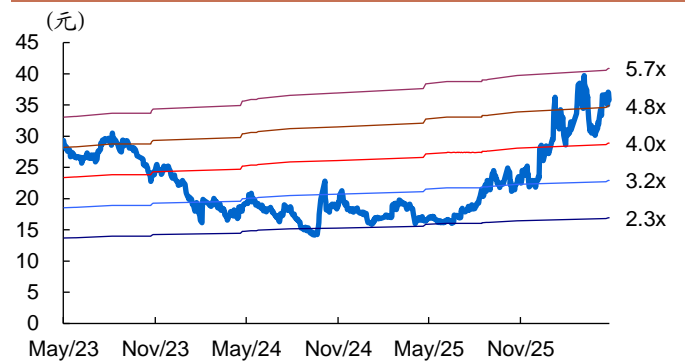
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：国瓷材料历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：国瓷材料历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3750	3968.23	4783	6115	7644
现金	652	739	1089	1778	2567
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	207	307	356	418	491
应收款项	1772	1835	2104	2476	2904
其它应收款	27	20	23	27	32
存货	858	776	876	1021	1188
其他	235	291	336	395	462
<b>非流动资产</b>	5372	5535	5309	5107	4925
长期股权投资	163	161	161	161	161
固定资产	2636	2627	2619	2613	2606
无形资产商誉	2126	2108	1897	1707	1537
其他	448	639	632	626	621
<b>资产总计</b>	<b>9123</b>	<b>9504</b>	<b>10092</b>	<b>11222</b>	<b>12569</b>
<b>流动负债</b>	1367	1432	1233	1405	1601
短期借款	96	274	0	0	0
应付账款	769	595	678	791	920
预收账款	19	56	64	74	86
其他	484	507	492	540	595
<b>长期负债</b>	545	365	365	365	365
长期借款	343	160	160	160	160
其他	202	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	<b>1912</b>	<b>1797</b>	<b>1598</b>	<b>1770</b>	<b>1966</b>
股本	997	997	997	997	997
资本公积金	1542	1572	1572	1572	1572
留存收益	4174	4583	5292	6153	7187
少数股东权益	496	554	634	730	847
归属于母公司所有者权益	6714	7152	7860	8722	9756
<b>负债及权益合计</b>	<b>9123</b>	<b>9504</b>	<b>10092</b>	<b>11222</b>	<b>12569</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	754	804	969	995	1115
净利润	668	670	887	1079	1298
折旧摊销	316	329	520	496	475
财务费用	25	15	2	(7)	(13)
投资收益	(31)	(30)	(102)	(102)	(102)
营运资金变动	(216)	(157)	(342)	(477)	(549)
其它	(9)	(21)	4	5	6
<b>投资活动现金流</b>	(320)	(389)	(191)	(191)	(191)
资本支出	(376)	(406)	(294)	(294)	(294)
其他投资	56	17	102	102	102
<b>筹资活动现金流</b>	(431)	(312)	(428)	(115)	(135)
借款变动	(156)	(195)	(326)	0	0
普通股增加	(7)	0	0	0	0
资本公积增加	(84)	29	0	0	0
股利分配	(100)	(150)	(100)	(121)	(147)
其他	(84)	4	(2)	7	13
<b>现金净增加额</b>	<b>3</b>	<b>104</b>	<b>350</b>	<b>689</b>	<b>789</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	4047	4583	5310	6249	7329
营业成本	2441	2861	3261	3801	4422
营业税金及附加	37	42	49	58	68
营业费用	229	248	288	338	397
管理费用	310	312	361	425	499
研发费用	294	318	368	433	508
财务费用	9	5	2	(7)	(13)
资产减值损失	(64)	(128)	(64)	(64)	(64)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	82	72	72	72	72
投资收益	31	30	30	30	30
<b>营业利润</b>	775	771	1018	1238	1486
营业外收入	4	5	5	5	5
营业外支出	18	15	15	15	15
<b>利润总额</b>	761	760	1008	1227	1476
所得税	93	90	121	148	178
少数股东损益	63	60	79	97	116
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>605</b>	<b>610</b>	<b>808</b>	<b>983</b>	<b>1181</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	5%	13%	16%	18%	17%
营业利润	8%	-1%	32%	22%	20%
归母净利润	6%	1%	32%	22%	20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.7%	37.6%	38.6%	39.2%	39.7%
净利率	14.9%	13.3%	15.2%	15.7%	16.1%
ROE	9.3%	8.8%	10.8%	11.9%	12.8%
ROIC	9.0%	8.5%	10.6%	11.8%	12.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.0%	18.9%	15.8%	15.8%	15.6%
净负债比率	6.5%	5.1%	1.6%	1.4%	1.3%
流动比率	2.7	2.8	3.9	4.4	4.8
速动比率	2.1	2.2	3.2	3.6	4.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	3.0	3.5	3.9	4.0	4.0
应收账款周转率	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.2	4.2	5.1	5.2	5.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.61	0.61	0.81	0.99	1.18
每股经营净现金	0.76	0.81	0.97	1.00	1.12
每股净资产	6.73	7.17	7.88	8.75	9.78
每股股利	0.15	0.10	0.12	0.15	0.18
<b>估值比率</b>					
PE	59.0	58.5	44.2	36.3	30.2
PB	5.3	5.0	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	34.3	34.2	24.0	21.4	18.9

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。