

电子

2026年05月10日

国瓷材料 (300285)

—— Q4 业绩受减值拖累，平台型公司多领域成长可期

报告原因：有业绩公布需要点评

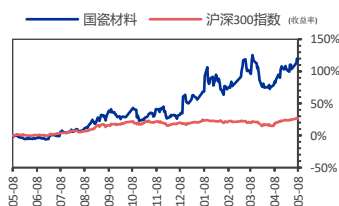
增持 (维持)

市场数据： 2026年05月08日	
收盘价(元)	38.29
一年内最高/最低(元)	41.73/16.03
市净率	5.3
股息率(分红/股价)	0.52
流通A股市值(百万元)	32,687
上证指数/深证成指	4,179.95/15,563.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2026年03月31日	
每股净资产(元)	7.23
资产负债率%	22.41
总股本/流通A股(百万)	997/854
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报：**报告期内，公司实现营收 45.83 亿元 (YoY+13%)，归母净利润 6.10 亿元 (YoY+1%)，扣非归母净利润 6.05 亿元 (YoY+4%)，销售毛利率 37.57%，同比-2.10pct，销售净利率 14.63%，同比-1.88pct。其中，25Q4 单季度实现营收 12.99 亿元 (YoY+20%，QoQ+15%)，归母净利润 1.21 亿元 (YoY-1%，QoQ-23%)，扣非归母净利润 1.28 亿元 (YoY+1%，QoQ-19%)，销售毛利率 36.92%，同比-2.82pct，环比-0.03pct，销售净利率 9.14%，同比-2.73pct，环比-6.52pct，业绩不及预期，主要原因：25Q4 计提资产减值损失 0.76 亿元，信用减值损失 0.13 亿元。**公司发布 2025 年利润分配预案：**公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.10 元，叠加 2025 年中期现金分红，共计派发现金红利约 1.48 亿元，占本年度归母净利润的比例为 24.31%。
- **电子材料板块：**根据公司公告，25 年实现收入 6.93 亿元 (YoY+11%)，销量 9921 吨 (YoY+4%)，毛利率 34.49%，同比-1.80pct；其中 MLCC 粉体销量、收入小幅增长，电子浆料增幅更为明显。展望 26 年，随着公司 AI 级、车规级 MLCC 粉体首期项目投产，以及下游客户的持续导入，板块有望超预期增长，产品结构也迎来优化。
- **催化材料板块：**根据公司公告，25 年实现收入 9.54 亿元 (YoY+21%)，毛利率 41.22%，同比+1.19pct。其中，蜂窝陶瓷载体销量 1910 万升 (YoY+18%)。其中王子制陶营收 7.36 亿元 (YoY+15%)，净利润 4504 万元 (YoY-49%)。从趋势看，25Q4 随着乘用车产品放量，蜂窝陶瓷加速放量，预计 26 年也将延续高速增长。此外，随着国七、欧七排放标准技术路线逐步明确，公司积极配合客户进行技术预研和产品储备，以满足更高的排放标准下各类车型的产品需求。
- **生物医疗板块：**根据公司公告，25 年实现收入 9.30 亿元 (YoY+2%)，销量 3268 吨 (YoY+8%)，毛利率 51.21%，同比-5.46pct。由于国内稀土出口管制，导致氧化钆海外价格快速上涨，且存在断供风险，公司有望借此机会切入日本东曹等同行客户供应链，提升全球市场份额。同时 26 年公司推出二代粉及相关高端瓷块，盈利能力也得到了进一步提升。此前，公司公告拟 8.16 亿元收购澳大利亚上市公司 SDI 及下属公司 100% 股权，该公司是专业牙科材料领域领先制造商和全球分销商，产品包括美学修复材料 (复合树脂、粘接剂、水门汀等)、专业牙齿美白类材料、银汞合金类材料及配套专用辅助设备，与公司原有业务形成互补，契合公司口腔业务国际化、产品高端多元化、多品牌运营战略。
- **新能源材料板块：**根据公司公告，25 年实现收入 5.06 亿元 (YoY+25%)，销量 4.82 万吨 (YoY+66%)，毛利率 27.61%，同比+6.33pct。公司通过氧化铝、勃姆石产品进入主流客户供应体系，寻求新的发展机遇。同时，公司与王琰博士成立合资公司，共同开发硫化物固态电池电解质产品，目前主流客户也逐步进入送样阶段。
- **精密陶瓷板块：**根据公司公告，25 年销量 11.09 亿件 (YoY+50%)；其中，金盛陶瓷球增速略低于预期，下游新能源汽车领域对成本较为敏感，渗透率提升略低于预期，同时公司持续在机器人等新兴应用领域拓展。赛创陶瓷基板业务多点开花，应用于大功率 LED 照明、低轨卫星芯片封装的产品快速放量，同时不断开拓半导体激光器、光模块、AI 用陶瓷基板。
- **建筑陶瓷板块：**根据公司公告，25 年实现收入 10.17 亿元 (YoY+11%)，销量 7.20 万吨 (YoY+33%)，毛利率 31.67%，同比-6.02pct；子公司国瓷康立泰净利润 1.90 亿元，公司通过海外市场弥补国内需求下滑。25H2 板块毛利率下滑主要因为原材料上涨，26Q1 以来逐步传导，盈利有望修复。
- **粉体填料板块：**公司聚焦覆铜板填充材料，开发硅微粉、氧化钛、氮化硼等系列产品，目前高速覆铜板领域用硅微粉产品进展较快，已经通过部分客户认证并实现批量供货，预计年内有望通过下游核心大客户认证，实现快速放量。
- **盈利预测与估值：**考虑齿科材料有望迎量、价齐升，陶瓷管壳随下游低轨卫星发射加速放量，以及 MLCC 粉体、硅微粉等各领域多点开花，上调公司 2026-2027 年归母净利润预测分别为 7.62、9.35 亿元 (原值为 7.13、8.28 亿元)，新增 2028 年归母净利润预测为 11.37 亿元，当前市值对应 PE 分别为 50、41、34X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 消费电子需求不及预期；2) 齿科材料拓展不及预期；3) 精密陶瓷板块拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,583	1,064	5,369	6,174	7,028
同比增长率(%)	13.2	9.2	17.2	15.0	13.8
归母净利润(百万元)	610	142	762	935	1,137
同比增长率(%)	0.9	4.8	24.8	22.8	21.6
每股收益(元/股)	0.62	0.14	0.76	0.94	1.14
毛利率(%)	37.6	36.7	37.2	38.1	38.9
ROE(%)	8.5	2.0	9.7	10.9	12.1
市盈率	63		50	41	34

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,047	4,583	5,369	6,174	7,028
其中：营业收入	4,047	4,583	5,369	6,174	7,028
减：营业成本	2,441	2,861	3,374	3,824	4,296
减：税金及附加	37	42	48	56	63
主营业务利润	1,569	1,680	1,947	2,294	2,669
减：销售费用	229	248	290	327	365
减：管理费用	310	312	365	414	457
减：研发费用	294	318	365	414	457
减：财务费用	9	5	6	4	0
经营性利润	727	797	921	1,135	1,390
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-20	-44	-30	-30	-30
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-45	-85	-30	-30	-30
加：投资收益及其他	113	103	90	90	90
营业利润	775	771	951	1,166	1,420
加：营业外净收入	-14	-10	-10	-10	-10
利润总额	761	760	941	1,156	1,410
减：所得税	93	90	114	141	172
净利润	668	670	827	1,015	1,237
少数股东损益	63	60	65	80	100
归属于母公司所有者的净利润	605	610	762	935	1,137

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。