



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.29
总股本/流通股本(亿股)	9.97 / 8.54
总市值/流通市值(亿元)	382 / 327
52周内最高/最低价	39.71 / 16.09
资产负债率(%)	18.9%
市盈率	61.76
第一大股东	张曦

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 陈天瑜
SAC 登记编号: S1340125090015
Email: chentianyu@cnpsec.com

国瓷材料(300285)

国材赋能，瓷启新程

● 投资要点

营收稳步增长，核心盈利能力持续增强。2025 年公司实现营业收入 45.83 亿元，同比增长 13.24%；归母净利润 6.10 亿元，同比增长 0.91%；扣非归母净利润 6.05 亿元，同比增长 4.25%。2026Q1 公司实现营业收入 10.64 亿元，同比增长 9.15%；归母净利润 1.42 亿元，同比增长 4.79%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比 10.17%。

各业务板块协同发力，多点开花增长强劲。电子材料板块，重点聚焦 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体，稳步推进相关产品扩产，电子浆料业务销售规模增长迅速；催化材料板块，基本实现国内自主汽车品牌全面覆盖，产品销量持续增加，同时深化与国内各大商用车客户合作，销售份额稳步增长，并陆续进入多家国际头部车企和主机厂供应链体系，开始批量供应；生物医疗材料板块，持续推出高端口腔修复材料产品并实现规模化销售，有效优化公司产品结构；新能源材料板块，产销水平快速提升，市占率不断提高，硫化物固态电解质研发及验证工作稳步推进，产品性能已获得客户高度认可；精密陶瓷板块，受益于新能源汽车用陶瓷球行业规模稳步扩容，陶瓷球产品销量实现快速增长，国瓷赛创 LED 基板业务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市场开发取得重大突破，销售收入实现快速增长；数码打印及其他材料板块，陶瓷墨水稳步推进全球布局，海外销售水平稳步提升，同时积极开拓纺织墨水市场，客户黏性与销售规模持续提升；覆铜板用填充材料项目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并实现小批量销售；膜用填充材料项目方面，氧化锆分散液已在国内多家客户完成验证并开始批量供货，应用于 AR 光波导的高折射率氧化钛分散液也已在多家客户完成验证，实现小批量销售。

加速卡位前沿新赛道。公司聚焦国家战略发展需要的主航道，以材料为核心围绕产业链条延伸布局，当前 AI 算力、固态电池、商业航天、具身智能等新赛道蓬勃发展，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：聚焦 AI 服务器与车规两大应用场景持续推进 MLCC 粉体的产品研发及产能扩充；推动高频高速覆铜板填充材料实现高端产品重点客户突破并批量供货；密切配合重点客户推进硫化物固态电解质产业化进程；在氧化锆、氧化钛分散液市场开拓与销量稳步提升的基础上，持续向更高端产品延伸，为客户提供性能更优、成本更低的整体解决方案；加快数据中心用多层陶瓷基板产品的开发与验证进程；进一步开发商业航天用陶瓷管壳产品市场，努力实现产销快速提升。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收 53/63/73 亿元，实

现归母净利润分别为 8.0/10.3/12.5 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧风险；技术开发风险；原材料价格波动风险；汇率波动风险；兼并重组和商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4583	5312	6253	7305
增长率(%)	13.24	15.91	17.72	16.82
EBITDA（百万元）	1096.83	1167.64	1482.91	1787.99
归属母公司净利润（百万元）	610.32	797.62	1025.13	1249.67
增长率(%)	0.91	30.69	28.52	21.90
EPS（元/股）	0.61	0.80	1.03	1.25
市盈率（P/E）	63.19	48.35	37.62	30.86
市净率（P/B）	5.39	4.95	4.53	4.03
EV/EBITDA	24.73	32.61	25.38	20.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4583	5312	6253	7305	营业收入	13.2%	15.9%	17.7%	16.8%
营业成本	2861	3286	3828	4408	营业利润	-0.6%	30.7%	28.5%	21.9%
税金及附加	42	49	56	64	归属于母公司净利润	0.9%	30.7%	28.5%	21.9%
销售费用	248	292	325	365	获利能力				
管理费用	312	364	419	475	毛利率	37.6%	38.1%	38.8%	39.7%
研发费用	318	372	431	489	净利率	13.3%	15.0%	16.4%	17.1%
财务费用	5	4	0	-5	ROE	8.5%	10.2%	12.0%	13.1%
资产减值损失	-85	-50	-35	-35	ROIC	8.1%	9.8%	11.5%	12.5%
营业利润	771	1007	1295	1578	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	18.9%	19.6%	19.4%	18.5%
营业外支出	15	0	0	0	流动比率	2.77	2.87	3.08	3.49
利润总额	760	1007	1295	1578	营运能力				
所得税	90	131	168	205	应收账款周转率	2.54	2.69	2.77	2.88
净利润	670	877	1127	1373	存货周转率	3.50	4.01	4.28	4.62
归母净利润	610	798	1025	1250	总资产周转率	0.49	0.53	0.57	0.60
每股收益(元)	0.61	0.80	1.03	1.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.80	1.03	1.25
货币资金	739	1033	1471	2336	每股净资产	7.17	7.82	8.54	9.60
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2142	2459	2756	3065	PE	63.19	48.35	37.62	30.86
预付款项	54	59	61	66	PB	5.39	4.95	4.53	4.03
存货	776	863	925	982	现金流量表				
流动资产合计	3968	4706	5552	6839	净利润	670	877	1127	1373
固定资产	2627	2939	3115	3205	折旧和摊销	344	156	188	215
在建工程	366	341	323	306	营运资本变动	-312	-324	-297	-323
无形资产	272	257	241	224	其他	102	28	8	20
非流动资产合计	5535	5779	5913	5960	经营活动现金流净额	804	736	1025	1285
资产总计	9504	10485	11465	12799	资本开支	-404	-415	-315	-255
短期借款	274	274	274	274	其他	15	75	56	44
应付票据及应付账款	595	712	819	918	投资活动现金流净额	-389	-340	-259	-211
其他流动负债	563	652	711	765	股权融资	51	0	0	0
流动负债合计	1432	1638	1804	1957	债务融资	-106	11	-5	-5
其他	365	421	416	411	其他	-257	-187	-323	-204
非流动负债合计	365	421	416	411	筹资活动现金流净额	-312	-176	-328	-209
负债合计	1797	2059	2221	2369	现金及现金等价物净增加额	99	210	438	865
股本	997	997	997	997					
资本公积金	1672	1672	1672	1672					
未分配利润	4152	4783	5347	6222					
少数股东权益	554	633	735	858					
其他	332	340	494	681					
所有者权益合计	7706	8426	9245	10431					
负债和所有者权益总计	9504	10485	11465	12799					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048