

## 国瓷材料 (300285.SZ)

## 买入 (维持评级)

## 公司营收规模稳健增长，深化新兴业务布局

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4,047	4,583	5,475	6,515	7,429
增长率 yoy (%)	4.9	13.2	19.5	19.0	14.0
归母净利润 (百万元)	605	610	874	1,028	1,179
增长率 yoy (%)	6.3	0.9	43.2	17.6	14.7
ROE (%)	9.3	8.7	11.1	11.8	12.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.61	0.61	0.88	1.03	1.18
P/E (倍)	58.5	58.0	40.5	34.4	30.0
P/B (倍)	5.3	5.0	4.5	4.0	3.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**2026年4月21日，国瓷材料发布2025年度报告，公司2025年营业收入为45.83亿，同比上涨13.24%；归母净利润6.10亿元，同比上涨0.91%；扣非净利润6.05亿元，同比上涨4.52%。对应4Q25营业收入12.99亿元，同比20.21%，归母净利润1.21亿元，同比-1.40%。

2026年4月27日，国瓷材料发布2026年一季报，公司1Q26营业收入为10.64亿，同比上涨9.15%；归母净利润1.42亿元，同比上涨4.79%。

**点评：2025年及1Q26公司盈利水平基本保持稳定。**2025年公司总体销售毛利率为37.57%，较2024年下降2.10pcts。2025年公司财务费用同比下降41.43%；销售费用同比上涨8.31%；研发费用同比上涨8.24%。我们认为，公司2025年多板块营收同比增长，主营业务稳定发展，2025年及1Q26整体营收规模和盈利水平均维持稳健。

**2025年公司经营活动净现金流同比上涨。**2025年公司经营活动产生的现金流量净额为8.04亿元，同比上涨6.72%；投资性活动产生的现金流量净额为-3.89亿元，同比-21.46%；筹资活动产生的现金流量净额为-3.12亿元，同比上涨27.67%。期末现金及现金等价物余额为6.80亿元，同比上涨16.95%。应收账款周转率上升，从2024年的2.36次变为2.54次。存货周转率上升，从2024年的2.96次变为3.50次。

**公司多个主营业务板块稳健发展。**根据公司2025年报，2025年电子材料板块营收6.93亿元，同比增长11.17%；毛利率34.49%，同比变动-1.80pcts。该板块主要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，并陆续开发出多种规格型号的高容浆料、射频专用浆料等，新产品销售占比不断增加。

催化材料板块营收9.54亿元，同比增长21.23%；毛利率41.22%，同比变动+1.19pcts。该板块得益于公司已构建的全系列产品的研发与量产能力，持续深化与国内各大商用车客户合作，销售份额稳步增长，同时进入多家国际头部车企和主机厂的供应链体系。

新能源材料板块营收5.06亿元，同比增长25.17%；毛利率27.61%，同比变动

## 股票信息

行业	基础化工
2026年05月11日收盘价(元)	38.71
总市值(百万元)	38,595.74
流通市值(百万元)	33,045.51
总股本(百万股)	997.05
流通股本(百万股)	853.67
近3月日均成交额(百万元)	1,618.08

## 作者



分析师 肖亚平

SAC: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com



分析师 王彤

SAC: S1070525100002

邮箱: wangtong@cgws.com

## 相关研究

- 《公司业务稳健增长，产能扩充支撑长期成长》2025-11-06
- 《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

+6.33pcts。公司实现了高纯超细氧化铝、勃姆石粉体及浆料厚度 1 $\mu$ m 及以下的超薄涂覆，并开发出更多功能性产品，提升客户端市占率。此外，公司布局了氧化物及硫化物固态电解质技术路线，并组建了专业化的固态电解质研发团队。

数码打印及其他材料板块营收 10.17 亿元，同比增长 11.58%；毛利率 31.67%，同比变动-6.02pcts。该板块受国内房地产市场波动等因素影响，常规陶瓷墨水国内市场需求承压，公司积极开拓海外市场，寻找新的增长点，同时推进纺织墨水的市场开拓。

我们认为，公司各主营板块稳健发展，且在催化材料、新能源材料等领域持续进行客户突破与产品升级，有望为公司业绩形成稳定支撑。

**研发投入持续增加，深化新兴应用领域布局。**根据公司 2025 年报，公司研发费用为 3.18 亿元，同比增长 8.24%；研发人员数量为 948 人，同比增长 12.86%。截至 2025 年，在新能源材料板块，公司布局了氧化物及硫化物固态电解质技术路线，并已建成硫化物固态电解质自动化产线；在电子材料板块，公司推进用于 AI 服务器的 MLCC 介质粉体扩产；在数码打印及其他材料板块，公司完成了氧化锆、氧化钛分散液产品的技术突破，部分型号产品指标已达到国际先进水平；在精密陶瓷板块，国内低轨卫星陶瓷管壳市场正处于爆发初期，公司开发商业航天用陶瓷管壳产品，以进一步开发市场，努力实现产销快速提升；在生物材料板块，国家稀土资源政策调控有望为口腔材料行业带来新机遇。我们认为，公司在多个新兴领域进行产品研发布局，有望不断开拓新的利润增长点。

**投资建议：**预计公司 2026-2028 年实现营业收入分别为 54.75/65.15/74.29 亿元，实现归母净利润分别为 8.74/10.28/11.79 亿元，对应 EPS 分别为 0.88/1.03/1.18 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 40.5X、34.4X、30.0X。我们基于以下几个方面：1) 公司各主营板块稳健发展，且持续进行客户突破与产品升级，有望为公司业绩形成稳定支撑；2) 公司在多个新兴领域深化布局，有望进一步打开成长空间。我们看好公司主营板块稳定发展及新产品的开拓，维持“买入”评级。

**风险提示：**市场竞争风险；技术开发风险；原材料价格波动风险；兼并重组和商誉风险；汇率波动风险

## 财务报表和主要财务比率

### 资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	3750	3968	5466	6123	8366
现金	652	739	1836	3094	4785
应收票据及应收账款	1979	2142	2238	1594	1861
其他应收款	27	20	36	31	45
预付账款	26	54	42	73	58
存货	858	776	1083	1095	1380
其他流动资产	208	236	232	236	237
<b>非流动资产</b>	5372	5535	5840	6186	6404
长期股权投资	163	161	173	188	207
固定资产	2636	2627	2945	3310	3544
无形资产	282	272	281	286	295
其他非流动资产	2291	2475	2442	2402	2358
<b>资产总计</b>	9123	9504	11306	12309	14770
<b>流动负债</b>	1367	1432	2103	1814	2740
短期借款	96	274	299	325	357
应付票据及应付账款	769	595	1174	762	1513
其他流动负债	503	563	630	726	870
<b>非流动负债</b>	545	365	635	909	1242
长期借款	343	160	431	705	1037
其他非流动负债	202	205	205	205	205
<b>负债合计</b>	1912	1797	2738	2723	3982
少数股东权益	496	554	631	730	844
股本	997	997	997	997	997
资本公积	1643	1672	1682	1686	1711
留存收益	4151	4563	5326	6231	7264
归属母公司股东权益	6714	7152	7936	8856	9944
<b>负债和股东权益</b>	9123	9504	11306	12309	14770

### 现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	754	804	1457	1700	1928
净利润	668	670	951	1126	1293
折旧摊销	316	329	289	348	409
财务费用	9	5	42	56	41
投资损失	-31	-30	-13	-20	-24
营运资金变动	-311	-312	81	49	41
其他经营现金流	103	143	107	141	167
<b>投资活动现金流</b>	-320	-389	-579	-673	-603
资本支出	376	406	581	678	608
长期投资	-4	-18	-12	-15	-19
其他投资现金流	60	35	15	20	24
<b>筹资活动现金流</b>	-431	-312	219	232	367
短期借款	-187	179	24	27	31
长期借款	65	-183	270	274	333
普通股增加	-7	0	0	0	0
资本公积增加	-234	29	10	4	25
其他筹资现金流	-68	-337	-86	-73	-22
<b>现金净增加额</b>	6	99	1097	1259	1691

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

### 利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	4047	4583	5475	6515	7429
营业成本	2441	2861	3255	3813	4333
营业税金及附加	37	42	45	56	65
销售费用	229	248	276	342	397
管理费用	310	312	369	453	523
研发费用	294	318	384	456	524
财务费用	9	5	42	56	41
资产和信用减值损失	-65	-128	-108	-141	-168
其他收益	82	72	67	69	73
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	31	30	13	20	24
资产处置收益	0	0	1	0	1
<b>营业利润</b>	775	771	1077	1287	1475
营业外收入	4	5	4	5	4
营业外支出	18	15	18	18	17
<b>利润总额</b>	761	760	1063	1274	1462
所得税	93	90	112	148	169
<b>净利润</b>	668	670	951	1126	1293
少数股东损益	63	60	77	98	114
<b>归属母公司净利润</b>	605	610	874	1028	1179
EBITDA	1093	1086	1361	1607	1823
EPS (元/股)	0.61	0.61	0.88	1.03	1.18

### 主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	4.9	13.2	19.5	19.0	14.0
营业利润 (%)	7.7	-0.6	39.7	19.5	14.5
归属母公司净利润 (%)	6.3	0.9	43.2	17.6	14.7
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.7	37.6	40.5	41.5	41.7
净利率 (%)	16.5	14.6	17.4	17.3	17.4
ROE (%)	9.3	8.7	11.1	11.8	12.0
ROIC (%)	9.2	8.6	10.8	10.9	10.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	21.0	18.9	24.2	22.1	27.0
净负债比率 (%)	1.2	-1.2	-9.8	-17.8	-26.9
流动比率	2.7	2.8	2.60	3.38	3.05
速动比率	2.1	2.1	2.04	2.70	2.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
应收账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	4.7	6.2	5.4	5.8	5.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.61	0.61	0.88	1.03	1.18
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.76	0.81	1.46	1.70	1.93
每股净资产 (最新摊薄)	6.73	7.17	7.95	8.87	9.93
<b>估值比率</b>					
P/E	58.5	58.0	40.5	34.4	30.0
P/B	5.3	5.0	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	32.9	33.0	25.9	21.4	18.3

## 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