

## 公司研究 | 点评报告 | 国瓷材料 (300285.SZ)

# 多领域拓展，新材料前景可观

### 报告要点

公司发布 2025 半年报，2025H1 实现收入 21.5 亿元，同比变动+10.3%，归属净利润 3.3 亿元，同比变动+0.4%，归属扣非净利润 3.2 亿元，同比变动+4.1%。2025Q2 实现收入 11.8 亿元，同比变动+4.7%，环比变动+21.0%，归属净利润 2.0 亿元，同比变动-0.6%，环比变动+44.3%，归属扣非净利润 1.9 亿元，同比变动+3.6%，环比变动+53.0%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.50 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



王明

SAC: S0490521030001

SFC: BVA881

## 国瓷材料 (300285.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 多领域拓展，新材料前景可观

### 事件描述

公司发布 2025 半年报，2025H1 实现收入 21.5 亿元，同比变动+10.3%，归属净利润 3.3 亿元，同比变动+0.4%，归属扣非净利润 3.2 亿元，同比变动+4.1%。2025Q2 实现收入 11.8 亿元，同比变动+4.7%，环比变动+21.0%，归属净利润 2.0 亿元，同比变动-0.6%，环比变动+44.3%，归属扣非净利润 1.9 亿元，同比变动+3.6%，环比变动+53.0%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 0.50 元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。

### 事件评论

- **公司通过内生增长与横向并购，不断涉足陶瓷材料的新领域。**公司主要从事各类高端陶瓷材料及制品的研发、生产和销售，已形成包括电子材料、催化材料、生物医疗材料、新能源材料、精密陶瓷和其他材料在内的六大业务板块，产品应用涵盖电子信息和通讯、汽车及工业催化、生物医疗、新能源汽车、半导体、数码打印等领域。
- **多条线放量推动公司收入业绩稳步。**电子材料，受益于消费电子下游需求回暖，以及汽车电子、AI 服务器等新兴应用领域的快速增长，公司 MLCC 介质粉体销量规模稳健增长，2025H1 实现收入 3.4 亿元（同比+23.65%）；**催化材料**，公司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，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，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，2025H1 实现收入 4.6 亿元（同比+12.34%）；**生物医疗**，子公司深圳爱尔创科技依托高强度研发投入，不断加强修复类产品的多元化布局，陆续推出荧光氧化锆瓷块、磷酸酸蚀剂、硅橡胶印模材料、口外研磨材料等新产品，按照产品布局地图形成了系统的新产品上市路径，2025H1 实现收入 4.4 亿元（同比-0.11%）；**新能源**，公司高纯超细氧化铝和勃姆石产品已覆盖国内外主流的锂电池厂商和主要的锂电池隔膜厂商，积极优化工艺流程、提升产品综合品质，实现产销水平快速提升，2025H1 实现收入 2.2 亿元（同比+26.36%）。**公司充分把握固态电池技术发展趋势，同步布局了氧化物与硫化物两大固态电解质技术路线，为加速技术突破，公司通过“外引内培”的人才策略构建了专业化的固态电解质研发团队，预期可以显著提升产品开发与客户验证效率；精密陶瓷**，随着新能源汽车 800V 高压快充技术的推广，传统的驱动电机钢球轴承电腐蚀问题更加突出，汽车厂商新能源车型搭载陶瓷轴承球比例大幅提高，公司陶瓷球业务实现快速增长。LED 基板，得益于“粉体+陶瓷+金属化”的技术和产业链协同优势，公司产品竞争力得到进一步加强，已为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性，已成为低轨卫星射频芯片的主要封装方案，该业务预计将成为公司重要新增长点；**其他材料**，受国内房地产市场竣工面积下降及气候因素影响，陶瓷墨水产品国内市场需求不足，国瓷康立泰通过开发陶瓷墨水、釉料等新产品不断巩固国内建筑陶瓷市场地位，并联合科达制造积极探索海外市场需求。
- **公司维持研发高投入，持续开发新产品新领域。**2025Q2 年公司毛利率、净利率为 39.6%、19.1%，同比下降 1.1pct、0.9pct，研发费用率 6.1%，同比下降 0.4pct。在高频高速覆铜板用硅微粉领域，公司完成了球形氧化硅、球形和角形氧化钛等多个产品的开发，目前多款产品已陆续开始扩产。在高清显示领域，公司完成了氧化锆、氧化钛等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。
- 公司以陶瓷材料为基，产业集群优势明显，通过技术研发的核心优势构筑坚实壁垒，搭建精益管理体系，确保产品质量。预计 25-27 年归属净利润为 6.7/8.2/10.1 亿元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、各领域需求不及预期；
- 2、下游客户验证不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	21.57
总股本(万股)	99,705
流通A股/B股(万股)	84,134/0
每股净资产(元)	6.92
近12月最高/最低价(元)	24.00/14.07

注：股价为 2025 年 8 月 18 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《多领域齐发力，公司收入实现稳健增长》2025-04-28
- 《催化材料有所波动，精密陶瓷保持高增》2025-04-22
- 《收入业绩同比提升，公司发展提速》2024-10-31


 更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、各领域需求不及预期。公司下游应用涵盖电子信息和通讯、汽车及工业催化、生物医疗、新能源汽车、半导体、建筑陶瓷、太阳能光伏等领域，下游需求增长不及预期会对公司产品销售造成影响。
- 2、下游客户验证不及预期。公司高端产品处于国产化替代，产品验证阶段，如果下游客户验证不及预期，会对公司新业务的放量造成影响。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>4047</b>	<b>4964</b>	<b>6208</b>	<b>7849</b>	货币资金	652	500	500	500
营业成本	2441	3130	3932	5000	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1605</b>	<b>1834</b>	<b>2276</b>	<b>2849</b>	应收账款	1772	2040	2551	3226
%营业收入	40%	37%	37%	36%	存货	858	1286	1616	2055
营业税金及附加	37	45	56	71	预付账款	26	94	118	150
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	442	473	541	631
销售费用	229	298	372	471	<b>流动资产合计</b>	<b>3750</b>	<b>4393</b>	<b>5326</b>	<b>6562</b>
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	163	163	163	163
管理费用	310	377	472	597	投资性房地产	1	1	1	1
%营业收入	8%	8%	8%	8%	固定资产合计	2636	2806	2970	3120
研发费用	294	352	441	557	无形资产	282	282	282	282
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	1844	1844	1844	1844
财务费用	9	10	13	18	递延所得税资产	48	48	48	48
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	399	449	499	549
加: 资产减值损失	-45	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>9123</b>	<b>9985</b>	<b>11133</b>	<b>12568</b>
信用减值损失	-20	0	0	0	短期贷款	96	109	205	398
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	545	497	625	795
投资收益	31	15	19	24	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>775</b>	<b>842</b>	<b>1033</b>	<b>1277</b>	应付职工薪酬	104	157	197	250
%营业收入	19%	17%	17%	16%	应交税费	50	79	99	126
营业外收支	-14	2	2	2	其他流动负债	572	767	886	1045
<b>利润总额</b>	<b>761</b>	<b>843</b>	<b>1035</b>	<b>1278</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1367</b>	<b>1609</b>	<b>2012</b>	<b>2614</b>
%营业收入	19%	17%	17%	16%	长期借款	343	343	343	343
所得税费用	93	102	125	155	应付债券	0	0	0	0
净利润	668	741	910	1124	递延所得税负债	8	8	8	8
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>605</b>	<b>667</b>	<b>819</b>	<b>1011</b>	其他非流动负债	194	194	194	194
少数股东损益	63	74	91	112	<b>负债合计</b>	<b>1912</b>	<b>2154</b>	<b>2557</b>	<b>3159</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.61</b>	<b>0.67</b>	<b>0.82</b>	<b>1.01</b>	归属于母公司所有者权益	6714	7261	7915	8636
					少数股东权益	496	570	661	774
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>7210</b>	<b>7831</b>	<b>8576</b>	<b>9410</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>9123</b>	<b>9985</b>	<b>11133</b>	<b>12568</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>754</b>	<b>309</b>	<b>436</b>	<b>479</b>					
取得投资收益收回现金	4	15	19	24	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-19	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-287	-220	-220	-220	每股收益	0.61	0.67	0.82	1.01
其他	-19	-48	-48	-48	每股经营现金流	0.76	0.31	0.44	0.48
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-320</b>	<b>-253</b>	<b>-250</b>	<b>-245</b>	市盈率	34.73	31.49	25.65	20.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.13	2.89	2.65	2.43
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.65	23.72	19.60	16.09
银行贷款增加(减少)	-122	13	96	193	总资产收益率	6.6%	6.7%	7.4%	8.0%
筹资成本	-159	-221	-283	-428	净资产收益率	9.0%	9.2%	10.3%	11.7%
其他	-150	0	0	0	净利率	14.9%	13.4%	13.2%	12.9%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-431</b>	<b>-208</b>	<b>-186</b>	<b>-234</b>	资产负债率	21.0%	21.6%	23.0%	25.1%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>3</b>	<b>-152</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	总资产周转率	0.44	0.50	0.56	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。