

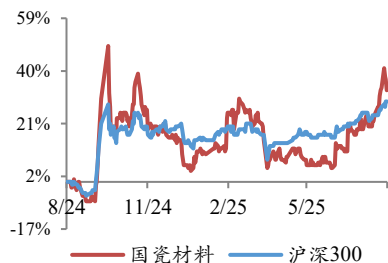
25Q2 业绩稳中有进，新材料产品加速推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-08-22

收盘价（元）	20.39
近 12 个月最高/最低（元）	24.00/14.07
总股本（百万股）	997
流通股本（百万股）	841
流通股比例（%）	84.38
总市值（亿元）	203
流通市值（亿元）	172

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.24 年业绩稳中有进，多板块布局星辰大海 2025-04-27

2.国瓷材料：Q3 业绩受季节影响环比下降，多板块业务持续增长 2024-10-31

主要观点：

● 事件描述

2025 年 8 月 18 日，公司发布 2025 年半年度报告。公司 2025 年上半年实现营收 21.54 亿元，同比+10.29%；实现归母净利润 3.32 亿元，同比+0.38%；实现扣非归母净利润 3.21 亿元，同比+4.10%。其中，2025 年第二季度公司实现营收 11.79 亿元，同比+4.67%/环比+20.97%；实现归母净利润 1.96 亿元，同比-0.57%/环比+44.33%；实现扣非归母净利润 1.94 亿元，同比+3.60%/环比+52.99%。

● 电子材料和新能源板块产销高增，25 年 Q2 营收业绩双增长

25 年 Q2 营收业绩有所增长，主要原因在于电子材料板块和新能源板块产销高增，催化材料板块保持稳步增长。（1）电子材料板块，受益于汽车电子、AI 算力服务器等新兴应用场景的不断涌现，公司车规级、高容类等 MLCC 粉体新产品的需求持续增长，在头部客户的验证不断加速，部分产品在海外客户取得突破性进展，新产品粉体的供应量和占比持续增加，公司 MLCC 用电子浆料业务进展顺利，部分浆料产品已经实现批量供应，销售规模迅速增长。（2）催化材料板块，公司凭借为尾气催化领域提供蜂窝陶瓷载体、铈锆固溶体、分子筛等系列产品打入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。（3）生物医疗材料板块，公司深入布局牙科硬组织替代生物材料技术，形成了纳米级复合氧化锆粉体、氧化锆瓷块等系列修复产品，自主研发的美学分层高透氧化锆粉体在多家客户验证通过并开始逐步批量供应。（4）新能源材料板块，公司高纯氧化铝、勃姆石粉体及浆料均可实现 1um 及以下厚度的超薄涂覆，并结合客户需求配合开发了纳米超细、多孔等更多型号产品。（5）精密陶瓷板块，陶瓷球业务快速增长，采用陶瓷球方案的车企和车型不断增加。一体化布局陶瓷基板及通讯射频封装管壳，LED 基板、芯片封装管壳实现业务快速增长；（6）其他材料板块，国内房地产竣工量下滑叠加气候因素影响，导致陶瓷墨水产品需求减少，国瓷康立泰通过研发陶瓷墨水、釉料等新产品提升竞争力；与科达合作，加大力度开拓海外市场。成立康立泰数码技术研究院，推出新型纺织墨水。

● 光模块+AI 眼镜+固态电池，多板块布局助力公司成长。

子公司国瓷赛创具有光模块用陶瓷基板的技术储备，半导体制冷片 TEC 前期国瓷赛创已实现量产并小批量销售，公司计划在二期工厂建设完成后增加研发和投入，进一步开拓相应市场。2025 年 8 月 19 日，公司公告拟与王琰先生共同投资设立合资公司，专注于固态电解质材料的研发与产业化，目前公司产品已在客户验证中。公司布局覆铜板用无机非金属粉体填充材料，陆续完成球形氧化硅、球形和角形

氧化钛等多个产品的开发,相应多款产品已陆续开始扩产。公司完成氧化锆、氧化钛等分散液产品的技术突破,产品主要用于 LCD、OLED、光学镜头、AI 眼镜等领域。氧化锆分散液已在国内多家客户完成验证并开始陆续导入,氧化钛分散液也在配合下游客户进行定制开发,获得小批量订单。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.98、9.13、11.60 亿元,同比增速为 32.0%、14.5%、26.9%。对应 PE 分别为 25、22、18 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 技术开发风险;
- (2) 原材料价格波动风险;
- (3) 兼并重组和商誉风险;
- (4) 汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4047	4683	5507	6505
收入同比 (%)	4.9%	15.7%	17.6%	18.1%
归属母公司净利润	605	798	913	1160
净利润同比 (%)	6.3%	32.0%	14.5%	26.9%
毛利率 (%)	39.7%	37.4%	39.0%	40.4%
ROE (%)	9.0%	10.7%	10.9%	12.2%
每股收益 (元)	0.61	0.80	0.92	1.16
P/E	27.93	25.47	22.26	17.53
P/B	2.53	2.72	2.43	2.13
EV/EBITDA	15.52	14.85	12.72	10.17

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	3750	4475	5534	6892					
现金	652	831	1314	1939					
应收账款	1772	2046	2401	2840					
其他应收款	27	24	28	35					
预付账款	26	39	42	49					
存货	858	1052	1183	1374					
其他流动资产	416	483	565	655					
非流动资产	5372	5733	6009	6228					
长期投资	163	195	228	258					
固定资产	2636	2974	3250	3456					
无形资产	282	321	360	394					
其他非流动资产	2291	2243	2171	2120					
资产总计	9123	10208	11543	13120					
流动负债	1367	1494	1705	1911					
短期借款	96	166	185	187					
应付账款	545	640	735	851					
其他流动负债	726	688	784	873					
非流动负债	545	695	833	953					
长期借款	343	468	598	716					
其他非流动负债	202	227	235	237					
负债合计	1912	2189	2538	2864					
少数股东权益	496	559	631	722					
股本	997	990	990	990					
资本公积	1643	1643	1643	1643					
留存收益	4074	4828	5742	6901					
归属母公司股东权益	6714	7461	8374	9534					
负债和股东权益	9123	10208	11543	13120					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	754	876	1069	1240					
净利润	668	860	986	1250					
折旧摊销	333	382	433	478					
财务费用	25	25	33	39					
投资损失	-31	0	0	0					
营运资金变动	-311	-384	-384	-529					
其他经营现金流	1048	1237	1371	1780					
投资活动现金流	-320	-738	-710	-698					
资本支出	-373	-667	-673	-662					
长期投资	-3	-33	-28	-26					
其他投资现金流	56	-38	-9	-10					
筹资活动现金流	-431	37	125	83					
短期借款	-187	70	19	2					
长期借款	65	125	131	118					
普通股增加	-7	-7	0	0					
资本公积增加	-234	0	0	0					
其他筹资现金流	-68	-151	-25	-37					
现金净增加额	6	179	483	624					

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	4047	4683	5507	6505					
营业成本	2441	2930	3360	3879					
营业税金及附加	37	34	41	48					
销售费用	229	213	251	295					
管理费用	310	292	345	406					
财务费用	9	25	33	39					
资产减值损失	-45	-2	-1	-1					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	31	0	0	0					
营业利润	775	956	1099	1392					
营业外收入	4	0	0	0					
营业外支出	18	0	0	0					
利润总额	761	956	1099	1392					
所得税	93	96	113	141					
净利润	668	860	986	1250					
少数股东损益	63	62	72	91					
归属母公司净利润	605	798	913	1160					
EBITDA	1094	1363	1565	1909					
EPS (元)	0.61	0.80	0.92	1.16					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	4.9%	15.7%	17.6%	18.1%
营业利润	7.7%	23.3%	15.0%	26.6%
归属于母公司净利润	6.3%	32.0%	14.5%	26.9%
获利能力				
毛利率 (%)	39.7%	37.4%	39.0%	40.4%
净利率 (%)	14.9%	17.0%	16.6%	17.8%
ROE (%)	9.0%	10.7%	10.9%	12.2%
ROIC (%)	8.5%	10.1%	10.3%	11.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	21.0%	21.4%	22.0%	21.8%
净负债比率 (%)	26.5%	27.3%	28.2%	27.9%
流动比率	2.74	3.00	3.25	3.61
速动比率	2.06	2.23	2.49	2.83
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.48	0.51	0.53
应收账款周转率	2.36	2.45	2.48	2.48
应付账款周转率	4.67	4.95	4.89	4.89
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.80	0.92	1.16
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.88	1.07	1.24
每股净资产	6.73	7.48	8.40	9.56
估值比率				
P/E	27.93	25.47	22.26	17.53
P/B	2.53	2.72	2.43	2.13
EV/EBITDA	15.52	14.85	12.72	10.17

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。