

2025 年 08 月 22 日

国瓷材料（300285.SZ）

公司快报

业绩环比改善，多产品布局打造新材料平台企业

投资要点

◆ **事件：**国瓷材料发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营收 21.54 亿元，同比增长 10.29%；归母净利润 3.32 亿元，同比增长 0.38%；扣非归母净利润 3.21 亿元，同比增长 4.1%；毛利率 38.30%，同比下滑 1.59pct；净利率 17.39%，同比下滑 1.64pct。单季度看，25Q2 实现营收 11.79 亿元，同比增长 4.67%，环比增长 20.97%；归母净利润 1.96 亿元，同比下降 0.57%，环比增长 44.33%；扣非归母净利润 1.94 亿，同比增长 3.6%，环比增长 52.99%；毛利率 39.56%，同比下滑 1.11pct，环比提升 2.79pct；净利率 19.13%，同比下滑 0.85pct，环比提升 3.84pct。

◆ **电子材料需求持续回暖，积极横向延展业务布局。**25H1 电子材料业务实现收入 3.44 亿元，同比增加 23.65%，毛利率 32.97%，同比下滑 2.61pct。公司下游消费电子等相关行业需求持续回暖，公司 MLCC 介质粉体销量稳步提升。公司积极横向拓展布局，具备多种 MLCC 制备的关键原料，同时，由于汽车电子及 AI 算力服务器等新应用场景的不断出现，对车规级、高容类等 MLCC 粉体新产品的需求不断增长，在头部客户的验证速度不断加速，新产品粉体的供应量和占比持续增加。公司凭借多年的技术优势及海内外的客户基础，服务客户、配合客户，成功开发了多种规格型号的高容浆料、车规级专用浆料、射频专用浆料等，提高了新产品的销售占比。未来，公司将充分把握在 MLCC 领域的资源和优势，紧跟下游新兴应用的扩展和需求，带动下游产品及应用的需求，继续提升相关产品的市场份额。

◆ **催化材料稳步发展，与客户实现互利共赢。**催化材料板块 25H1 实现收入 4.56 亿元，同比增长 12.34%，毛利率 41.8%，同比下滑 1.76pct。公司是国内领先的气体净化解决方案供应商，可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，产品全面搭载商用车、乘用车、非道路机械、船机和 VOC 等细分领域。公司以技术迭代、市场深化与智能制造升级为核心驱动力，不断巩固尾气催化领域国产替代的领军地位。公司持续与国内各大商用车客户进行合作，同时也进入了多家国际头部车企和主机厂的供应链关系，需求提升，销售份额稳步增长。公司开发国内自主汽车品牌，不断将相关产品引入到国内传统燃油车型和国内新能源混动车型。公司通过多年的产品布局和市场开拓，产品的竞争力不断增强，目前公司蜂窝陶瓷产品已经进入主要车企以及发动机厂商的供应链体系，市占率逐年提高。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。

◆ **深化口腔材料产业布局，实现规模效应。**生物医疗材料板块 25H1 实现收入 4.38 亿元，同比下降 0.11%，毛利率 52.18%同比下滑 5.73pct。公司生物医疗材料业务继续深入推进“全球化、多元化、品牌化”三大战略，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，并在未来继续研发推出更高端的牙科用氧化锆粉体产品。同时，公司在原有规模的基础上，继续深化国内外口腔材料板块的布局，提高产品的渗透率和覆盖人群，提升现有渠道的利用效益，进一步实现规模效应，提高盈利能力。从产业链的角度看，公司借助产业链一体化和协同

基础化工 | 电子化学品III

投资评级

增持(维持)

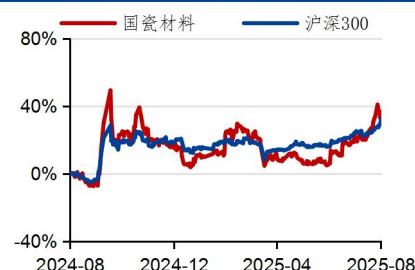
股价(2025-08-22)

20.57 元

交易数据

总市值（百万元）	20,509.28
流通市值（百万元）	17,306.46
总股本（百万股）	997.05
流通股本（百万股）	841.34
12 个月价格区间	20.91/14.47

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.87	12.37	1.44
绝对收益	13.02	24.16	33.24

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsc.cn

相关报告

国瓷材料：业绩稳中有增，多板块持续发力-
 华金证券-化工-公司快报-国瓷材料
 2025.6.14



优势，持续研发和推出各类高端口腔修复材料产品，优化公司产品结构，提升产品附加值。公司的生物医疗材料板块的国际化发展是其重要战略之一，公司目前已先后战略投资韩国 Spident、并购德国 Dekema 公司，不断完善临床材料、数字化设备领域布局；同时公司也已在海外完成了销售网络的搭建，有望进一步扩大发展。

◆ **抓住新能源赛道机遇，加速技术突破。** 新能源材料板块 25H1 实现收入 2.17 亿元，同比上升 26.36%，毛利率 21.19%，同比提升 0.13pct。为了充分把握新能源领域发展机遇，公司拓展多个新能源赛道支点，陆续推出多款锂电池正极添加剂的核心辅材。公司结合前期研发基础，进行工艺流程优化以提高产品品质，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。同时，为加速推进固态电池技术的发展，公司不仅布局了氧化物与硫化物两大固态电解质技术路线，还通过“外引内培”的人才策略构建了固态电池研发的专业团队，为公司提供了更好的研发平台与开发效率。新能源是值得关注的赛道，公司在新能源赛道上持续推进产品生产，为公司的发展注入新动力。

◆ **精密陶瓷业务扩张，纺织墨水有望崛起。** 数码打印及建筑陶瓷等业务 25H1 实现收入 4.84 亿元，同比增长 2.59%，毛利率 37.42%，同比提升 1.22pct。随着全球新能源产业的快速发展，带动陶瓷球需求的持续提升，而公司熟练掌握从粉体制备到陶瓷球制造的关键技术，所生产的高端氮化硅陶瓷球性能达到国际领先水平，有利于公司将业务向海外拓展，提升盈利水平。其次，市场上采用的陶瓷球方案的车企和车型不断增加及公司内部的成本优化优势，使得公司在国际市场上有着强大的竞争优势，实现公司销售的快速增长。公司具备从陶瓷粉体、陶瓷基片到金属化的纵向一体化优势，将围绕氮化铝、氮化硅、高纯氧化铝等核心材料打造综合性的陶瓷基板产业平台，持续推进国内陶瓷基板的进口替代进程和产业链的国产自主可控。但是陶瓷技术具有“三高三长”的特点，即高投入、高难度、高门槛；长研究周期、长验证周期、长应用周期，公司需要基于市场发展情况，提前布局相应产品的技术储备。从数码打印及其他版块来看，受国内房地产市场等因素的影响，常规陶瓷墨水国内市场需求不足，国瓷康立泰通过开发高端功能性陶瓷墨水和数码釉料新产品不断巩固国内市场地位。另一方面，凭借公司新材料研发和生产管理优势，进一步推出了新产品纺织墨水，积极打造第二增长曲线，通过持续的研发、稳定的品质以及积极地市场开拓，纺织墨水客户的配合度和销售额逐步扩大，在纺织墨水市场中可以进一步扩大份额，稳固市场地位，满足客户的需求，以达到更高的销售量。

◆ **投资建议：** 公司作为新材料平台型企业，内生外延并行持续加大产品多元化布局，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（建筑陶瓷材料）等六大业务板块，电子材料有望随下游需求触底回暖，建筑陶瓷材料平稳增长，多产品协同接力带动公司持续成长。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 49.65/59.85/71.04 亿元，同比分别增长 22.7%/20.6%/18.7%，归母净利润分别为 7.54/9.01/10.60 亿元，同比分别增长 24.7%/19.5%/17.7%，对应 PE 分别为 27.2x/22.8x/19.3x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：** 下游需求不及预期；产品进展不及预期；原材料价格波动；业务整合低于预期；商誉减值风险。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,859	4,047	4,965	5,985	7,104
YoY(%)	21.9	4.9	22.7	20.6	18.7
归母净利润(百万元)	569	605	754	901	1,060
YoY(%)	14.5	6.3	24.7	19.5	17.7
毛利率(%)	38.7	39.7	40.4	40.5	40.7
EPS(摊薄/元)	0.57	0.61	0.76	0.90	1.06
ROE(%)	9.1	9.3	10.6	11.3	11.9
P/E(倍)	36.0	33.9	27.2	22.8	19.3
P/B(倍)	3.3	3.1	2.8	2.5	2.3
净利率(%)	14.7	14.9	15.2	15.1	14.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3667	3750	4387	4964	6002	营业收入	3859	4047	4965	5985	7104
现金	719	652	817	966	1103	营业成本	2368	2441	2961	3560	4216
应收票据及应收账款	1884	1979	2158	2446	3019	营业税金及附加	31	37	45	55	65
预付账款	33	26	47	46	64	营业费用	187	229	281	339	402
存货	789	858	1140	1262	1583	管理费用	254	310	380	459	544
其他流动资产	242	235	225	244	235	研发费用	262	294	360	434	515
非流动资产	5112	5372	5814	6275	6737	财务费用	9	9	11	12	16
长期投资	144	163	202	241	281	资产减值损失	-89	-65	-79	-96	-114
固定资产	2358	2636	3028	3429	3831	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	273	282	290	303	313	投资净收益	6	31	21	21	21
其他非流动资产	2337	2291	2294	2301	2312	营业利润	720	775	949	1134	1335
资产总计	8780	9123	10201	11239	12739	营业外收入	6	4	0	0	0
流动负债	1441	1367	1669	1766	2192	营业外支出	21	18	0	0	0
短期借款	283	96	96	96	96	利润总额	705	761	949	1134	1335
应付票据及应付账款	775	769	1103	1147	1518	所得税	84	93	116	139	163
其他流动负债	383	503	470	523	579	税后利润	621	668	834	996	1172
非流动负债	553	545	638	697	715	少数股东损益	52	63	79	95	111
长期借款	278	343	435	495	513	归属母公司净利润	569	605	754	901	1060
其他非流动负债	275	202	202	202	202	EBITDA	957	1086	1235	1482	1749
负债合计	1993	1912	2306	2463	2907	主要财务比率					
少数股东权益	473	496	576	670	781	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	1004	997	997	997	997	成长能力					
资本公积	1876	1643	1643	1643	1643	营业收入(%)	21.9	4.9	22.7	20.6	18.7
留存收益	3645	4151	4859	5706	6702	营业利润(%)	24.7	7.7	22.5	19.5	17.7
归属母公司股东权益	6313	6714	7319	8105	9050	归属于母公司净利润(%)	14.5	6.3	24.7	19.5	17.7
负债和股东权益	8780	9123	10201	11239	12739	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	38.7	39.7	40.4	40.5	40.7
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	14.7	14.9	15.2	15.1	14.9
经营活动现金流	645	754	985	964	1069	ROE(%)	9.1	9.3	10.6	11.3	11.9
净利润	621	668	834	996	1172	ROIC(%)	8.8	9.0	10.2	11.0	11.6
折旧摊销	238	316	287	350	420	偿债能力					
财务费用	9	9	11	12	16	资产负债率(%)	22.7	21.0	22.6	21.9	22.8
投资损失	-6	-31	-21	-21	-21	流动比率	2.5	2.7	2.6	2.8	2.7
营运资金变动	-362	-311	-125	-373	-518	速动比率	1.8	1.9	1.8	2.0	1.9
其他经营现金流	144	103	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-898	-320	-708	-791	-861	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	321	-431	-112	-25	-72	应收账款周转率	2.2	2.1	2.4	2.6	2.6
每股指标(元)						应付账款周转率	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.61	0.76	0.90	1.06	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.76	0.99	0.97	1.07	P/E	36.0	33.9	27.2	22.8	19.3
每股净资产(最新摊薄)	6.32	6.73	7.34	8.13	9.08	P/B	3.3	3.1	2.8	2.5	2.3
						EV/EBITDA	22.1	19.5	17.1	14.3	12.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn