

齿科业务持续成长，功能陶瓷材料龙头在 AI 时代加速产业化

核心观点

公司是国内功能陶瓷材料平台型龙头，二十年来围绕纳米级、高纯、稳定批次的无机粉体制备能力，逐步从 MLCC 介质粉体、氧化锆、蜂窝陶瓷，延伸到陶瓷基板、陶瓷管壳、球形硅微粉、AR 高折分散液、硫化物固态电解质等方向。AI 时代，算力芯片对功耗、散热、可靠性、封装密度的诉求全面提升，陶瓷材料凭借绝缘、耐高温、高导热、高可靠等特性，正从“底层辅材”走向 AI 服务器、车规电子、低轨卫星和光模块产业链的关键增量材料。公司多条功能陶瓷材料管线正从验证阶段走向产业化兑现，估值逻辑有望从传统陶瓷粉体制造商切换为 AI 时代的高端功能陶瓷材料平台。

事件

2026 年 7 月 7 日，国瓷材料发布海外并购收官进展公告，公司收购澳大利亚牙科材料企业 SDI Ltd100% 股权事项全部落地。本次交易收购单价 1.40 澳元/股，整体交易对价合计约 1.66 亿澳元，公司已完成国内外全部审批备案、足额支付现金对价，SDI 全体股东已于 7 月 6 日收到交易款项，并于 7 月 7 日收盘后正式从澳大利亚证券交易所退市，成为国瓷材料全资子公司。

简评

完成 SDI 全资收购，打开爱尔创口腔全球化成长空间

SDI 深耕临床端牙科耗材，欧美澳市场成熟，与公司口腔材料子公司爱尔创高度协同。爱尔创是国内氧化锆义齿龙头，掌握“粉体-瓷块-全瓷牙冠”技工端全产业链、生物医疗板块毛利率长期 50% 以上，与 SDI 高端瓷块业务品牌渠道能力上高度互补。公司可复用 SDI 成熟的全球经销网络代销爱尔创瓷块、牙冠，大幅缩短海外推广周期、破除自建渠道瓶颈，爱尔创国内渠道和自产纳米氧化锆粉体成本优势，将 SDI 耗材引入国内，并进一步拉大较东曹等海外龙头的性价比优势。公司医疗板块规模和增速均有望得到提升。

国瓷材料(300285.SZ)

首次评级

买入

杨晖

yanghuil@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525120006

申起昊

shenqihao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526030008

发布日期：2026 年 07 月 14 日

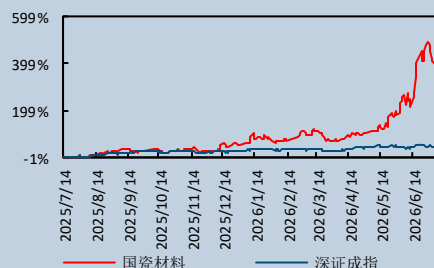
当前股价：64.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.60/11.94	132.43/131.68	311.67/297.26
12 月最高/最低价(元)		105.55/17.90
总股本(万股)		99,704.83
流通 A 股(万股)		85,366.86
总市值(亿元)		638.21
流通市值(亿元)		546.43
近 3 月日均成交量(万)		9455.28
主要股东		
张曦		15.34%

股价表现



陶瓷新材料平台多点开花，AI 浪潮驱动第二成长曲线加速兑现

此次公司收购 SDI 完善爱尔创口腔材料全球化布局，打开医疗消费板块长期成长空间，而公司核心成长曲线并不局限于口腔赛道。依托多年积累的无机粉体与陶瓷制备核心技术，公司把握 AI 和商业航天时代机遇积极推进多条研发管线产业化，超高容 MLCC 粉体、先进封装陶瓷基板、球形硅微粉、陶瓷管壳、AR 眼镜分散液、固态电解质材料等多款高端陶瓷材料陆续推进商业化落地，AI 产业浪潮持续驱动公司第二增长曲线快速放量。

1) MLCC 纳米陶瓷粉体：AI 需求带动行业景气提升，稀土管制打开国产替代关键窗口

AI 服务器迭代至 Vera Rubin 机型、800V 高压电动化车辆与高阶智驾共同扩容高端 MLCC 市场，据 TrendForce 数据，VR200 单机柜 MLCC 用量约 60 万颗，较 GB300 高出 30% 以上。2026 年 1 月我国对日重稀土出口管制落地，MLCC 粉体核心掺杂原料氧化钇对日出口近乎停滞，日系粉体厂商原料供应受阻，公司作为全球第二、国内首家实现水热法量产纳米钛酸钡粉体的龙头企业，有望取得更多市场份额。公司规划 5000 吨 AI 与车规高端粉体产能，其中一期已于 2025 年末投产，有望充分受益 MLCC 陶瓷粉体景气提升。

2) 陶瓷散热基板：AI 芯片加速发展持续打开高导热陶瓷材料应用场景

AI 芯片功耗持续增大，对散热、可靠性、封装密度要求全面提升，传统有机材料在高导热、高可靠场景下逐渐受限，氮化铝等高导热陶瓷基板需求快速增长。公司 2022 年收购赛创电气，补齐 DPC/DBC/AMB 陶瓷金属化工艺，打通自研高纯粉体、陶瓷基片到金属化基板的全产业链；氮化铝导热系数达 180-230W/mK，显著优于有机基板。赛创以氮化铝陶瓷基板及 DPC 金属化产品切入光模块、AI 算力芯片散热、SiC 功率器件、车载激光雷达等应用，LED 基板已向全球头部企业批量供货；2026 年公司将推进高频高速覆铜板填充材料重点客户突破及批量供货，并加快数据中心用多层陶瓷基板产品的开发验证。作为国内少数打通上游高纯粉体到金属化载板制造的厂商，公司凭借全产业链一体化与自主粉体的成本、技术优势，有望在陶瓷基板需求扩容中充分受益。

3) 球形硅微粉：高速覆铜板国产替代推进，M7-M9 级产品实现商用能力

AI 服务器、HBM 与高速 PCB 迭代，对球形硅微粉的损耗、放射性、球形度等指标标准大幅抬升，高端球硅需求快速增长。公司依托球形化技术布局球形氧化硅，产品性能可满足 M7、M8、M9 等高端高速覆铜板的应用需求，低损耗高端球硅已实现小批量销售，正推进头部覆铜板企业客户验证。公司凭借领先的纳米技术和球形化技术能力有望充分受益高速覆铜板产业国产替代。

4) 陶瓷管壳：低轨卫星高可靠封装批量出货，赛创二期厂房完工

火箭回收技术发展显著打开了低轨卫星大规模部署的可能，2025 年底我国向 ITU 集中申报 20.3 万颗卫星频轨资源，千帆/GW 等星座组网有望持续提速；SpaceX 于 2026 年初向 FCC 提交最多 100 万颗‘轨道数据中心’卫星系统申请。低轨卫星射频、通信器件对封装气密性、高频、耐热及长期可靠性要求严苛，高可靠陶瓷封装需求快速增长。国瓷赛创依靠多层气密陶瓷、射频互联、一体化焊接技术，成为卫星陶瓷管壳主流方案，2025 年相关营收高速增长，二期厂房投产后进一步扩充管壳产能。公司作为国内宇航级陶瓷管壳规模化量产的领先企业，有望持续受益于商业航天与低轨卫星星座的高速建设。

盈利预测与投资评级：AI 及航天产业快速发展背景下，公司 MLCC 粉体、先进封装陶瓷基板、球形硅微粉、卫星陶瓷管壳等管线有望更快地商业化落地，并且公司在各板块均具备一定的技术与产业链先发优势，多业务曲线有望同步兑现业绩增量，我们预期公司 2026-2028 年有望实现净利润 9.0/11.6/13.6 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,046.62	4,582.55	5,768.18	7,315.71	8,943.67
YoY(%)	4.86	13.24	25.87	26.83	22.25
净利润(百万元)	604.81	610.32	900.53	1,155.36	1,363.41
YoY(%)	6.27	0.91	47.55	28.30	18.01
毛利率(%)	39.67	37.57	39.50	41.09	41.93
销售净利率(%)	14.95	13.32	15.61	15.79	15.24
ROE(%)	9.01	8.53	11.39	13.02	13.61
EPS(摊薄/元)	0.61	0.61	0.90	1.16	1.37
P/E(倍)	105.52	104.57	70.87	55.24	46.81
P/B(倍)	9.51	8.92	8.07	7.19	6.37

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

1) AI 及车规 MLCC 下游需求不及预期风险: 公司高端粉体需求依赖 AI 服务器与新能源车放量, 若 AI 资本开支放缓或车市、智驾渗透不及预期, 将拖累高容、车规级 MLCC 及上游粉体的出货与价格。

2) 高端粉体客户认证与放量进度低于预期风险: AI 及车规 MLCC 粉体认证周期长, 公司 5000 吨高端产能一期已投产、剩余产能仍处于建设过程中, 若认证或产能爬坡慢于规划, 高端粉体收入贡献或不及预期。

3) 新兴业务技术验证、客户导入周期偏长风险: 陶瓷基板、球形硅微粉、陶瓷管壳、固态电解质等业务多处于验证或产能建设阶段, 若良率提升、客户导入或下游量产落地慢于预期, 相应的业绩贡献可能会低于预期。

4) 行业竞争加剧及价格下行风险: 随着国产替代提速与厂商扩产, 相关赛道中长期或面临供给过剩与价格竞争, 若景气回落, 产品价格与毛利率可能承压。

5) 安全生产风险: 陶瓷粉体化学合成过程涉及高温等危险工艺, 如果操作不当导致发生安全事故, 会对公司经营稳定性和盈利能力产生较为显著的冲击。

6) 毛利率敏感性风险: 公司利润对整体毛利率变化较为敏感。我们以当前盈利预测为中性情景, 假设 2026-2028 年营业收入保持基准预测不变, 仅调整整体毛利率进行测算: 乐观情景下整体毛利率较中性情景提升 3.0pct, 悲观情景下整体毛利率较中性情景下降 3.0pct, 其他费用率、所得税率、少数股东损益比例及非经营性损益等条件保持不变。测算结果显示, 悲观情景下估算 2026-2028 年归母净利润分别为 7.62/9.79/11.48 亿元, 较中性情景分别下降 15.4%/15.2%/15.8%; 乐观情景下估算归母净利润分别为 10.39/13.31/15.78 亿元, 较中性情景

分别提升 15.4%/15.2%/15.8%。若高端 MLCC 粉体、陶瓷基板及球形硅微粉等产品价格或产品结构升级不及预期，行业竞争加剧，或新增产能爬坡期单位成本下降慢于预期，公司整体毛利率和盈利预测存在下修风险。

图表1： 公司整体毛利率敏感性分析

情景假设	主要指标	2026E	2027E	2028E
中性情景	营业收入（亿元）	57.68	73.16	89.44
中性情景	毛利率	39.50%	41.09%	41.93%
中性情景	估算归母净利润（亿元）	9.01	11.55	13.63
乐观情景（+3.0pct）	毛利率	42.50%	44.09%	44.93%
乐观情景（+3.0pct）	估算归母净利润（亿元）	10.39	13.31	15.78
乐观情景（+3.0pct）	较中性情景变化	15.4%	15.2%	15.8%
悲观情景（-3.0pct）	毛利率	36.50%	38.09%	38.93%
悲观情景（-3.0pct）	估算归母净利润（亿元）	7.62	9.79	11.48
悲观情景（-3.0pct）	较中性情景变化	-15.4%	-15.2%	-15.8%

资料来源：公司公告，中信建投证券测算。注：中性情景为当前盈利预测；乐观/悲观情景分别假设整体毛利率较中性情景提升/下降 3.0pct，营业收入及其他条件保持不变。

分析师介绍

杨晖

杨晖 中信建投研究部石油化工&基础化工首席分析师

清华大学化学学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业经验，9 年化工行业研究经验。曾任职于西部证券、华创证券研究所。2024 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名，2025 年获得证券时报&新财富最佳分析师化工行业第四名。

申起昊

石化能源及化工团队行业分析师，厦门大学材料科学与工程学士、经济学辅修双学士，兰州大学金融硕士。曾先后就职于国联证券总部研究所、华创证券总部研究所，从事基础化工行业研究，擅长产业趋势研究、价值股挖掘。工作地上海。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk