

2026 年 07 月 31 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

氧化锆粉体涨价开启价值重估新篇章

—国瓷材料（300285.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

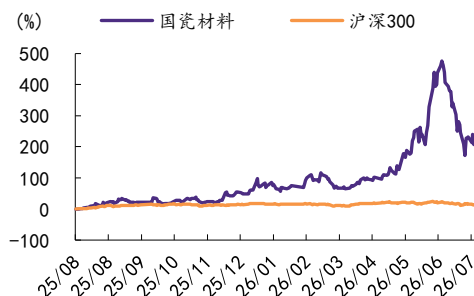
国瓷材料发布公告：由于原辅材料价格持续上涨，公司决定自 2026 年 7 月 27 日起上调氧化锆粉体销售价格，上调幅度约为 10%-40%。

基本数据

2026-07-30

当前股价（元）	61.28
总市值（亿元）	611
总股本（百万股）	997
流通股本（百万股）	854
52 周价格范围（元）	18.39-105.55
日均成交额（百万元）	2682.96

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 氧化锆提价直接增厚公司利润

氧化锆是 MLCC 的重要原材料。本轮氧化锆涨价的核心驱动来自上游原材料成本的持续上涨。氧化锆粉体生产高度依赖锆英砂（主原料）和氧化钇（稳定剂），两者价格在 2026 年内同步涨价。锆英砂方面受海外主要矿山减产停产、新增产能有限影响，全球锆英砂供应收缩明显。截至 2026 年 7 月末，国内锆英砂市场均价较年初上涨 17%，涨幅 1750 元/吨。生产氧化锆的中间品氧氯化锆价格相较年初已提高约 36%。氧化钇方面：2026 年初中国将钇等中重稀土纳入两用物项出口管制，收紧对日出口。受此影响，中国氧化钇对日出口量骤降，到 4 月出口量几乎归零。6 月氧化钇市场库存消耗殆尽，海外价格暴涨，国内氧化钇价格也跟进上涨至 60.7 元/KG，较年初上涨 21%。公司作为行业龙头具备强议价权，预计 Q3 起公司氧化锆及下游 MLCC 粉体产品毛利率将迎来显著修复，业绩弹性有望逐步兑现。

■ MLCC 需求扩张，公司核心受益

受到 AI 服务器领域高需求增长拉动，MLCC 行业景气度持续上行。在当前的 AI 服务器物料清单成本构成中，MLCC 已上升为第三大成本项，仅次于 GPU 和存储芯片。而 AI 服务器的 MLCC 用量约为传统通用服务器的 8 至 12 倍。在此背景下，MLCC 核心原材料氧化锆的价值持续提升。公司作为国内 MLCC 粉体核心厂商和高端氧化锆粉体龙头，拥有标准 MLCC 粉体产能万吨，另有 5000 吨高端 MLCC 粉体产能（供给 AI 服务器及车规级领域 MLCC），其中 2000 吨已经建成投产，3000 吨在建中。目前公司 MLCC 介质粉体在国内市场占据主导地位，核心受益 MLCC 需求增长及涨价，日本东曹等外企断供后，公司市场份额有望进一步提升。

■ 全资收购澳洲 SDI，加速全球化布局

2026 年 7 月 7 日，国瓷材料公告披露已完成对澳大利亚上市

公司 SDI Limited 100%股权的收购，交易总对价约 1.66 亿澳元（按当时汇率约合 8.16 亿元人民币）。SDI 成立于 1972 年，总部位于澳大利亚墨尔本，1985 年在澳大利亚证券交易所上市，是澳大利亚专业牙科材料领域的领先制造商及全球分销商，主要从事修复性牙科产品研发、生产及销售。公司通过收购澳洲老牌牙科材料企业 SDI 将医疗材料领域的产品布局和海外市场渠道进一步扩宽，并强化海外品牌认同。公司医疗材料板块毛利率有望逐步提升。

■ 盈利预测

公司是国内领先的 MLCC 粉体和高端氧化锆粉体供应商，核心受益 MLCC 行业景气度上行，随着公司高端 MLCC 粉体产能进一步释放，公司业绩有望集中兑现。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.16、10.20、12.36 亿元，当前股价对应 PE 分别为 74.8、59.9、49.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格不及预期；产品需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	4,583	5,610	6,507	7,578
增长率（%）	13.2%	22.4%	16.0%	16.5%
归母净利润（百万元）	610	816	1,020	1,236
增长率（%）	0.9%	33.8%	24.9%	21.2%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.82	1.02	1.24
ROE（%）	7.9%	9.9%	11.4%	12.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	4,583	5,610	6,507	7,578
现金及现金等价物	739	916	1,314	1,757	营业成本	2,861	3,437	3,912	4,511
应收款	2,162	2,647	3,070	3,575	营业税金及附加	42	52	60	70
存货	776	947	1,078	1,243	销售费用	248	304	352	410
其他流动资产	291	356	412	480	管理费用	312	382	443	516
流动资产合计	3,968	4,865	5,875	7,055	财务费用	5	-7	-19	-31
非流动资产：					研发费用	318	389	451	525
金融类资产	1	1	1	1	费用合计	883	1,067	1,228	1,421
固定资产	2,627	2,672	2,581	2,444	资产减值损失	-85	-85	-85	-85
在建工程	366	146	59	23	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	272	259	245	232	投资收益	30	30	30	30
长期股权投资	161	161	161	161	营业利润	771	1,028	1,281	1,551
其他非流动资产	2,109	2,109	2,109	2,109	加：营业外收入	5	5	5	5
非流动资产合计	5,535	5,347	5,155	4,970	减：营业外支出	15	15	15	15
资产总计	9,504	10,212	11,030	12,025	利润总额	760	1,017	1,271	1,540
流动负债：					所得税费用	90	120	150	182
短期借款	274	274	274	274	净利润	670	897	1,120	1,358
应付账款、票据	595	726	826	953	少数股东损益	60	80	100	122
其他流动负债	507	507	507	507	归母净利润	610	816	1,020	1,236
流动负债合计	1,432	1,575	1,687	1,827					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	160	160	160	160	成长性				
其他非流动负债	205	205	205	205	营业收入增长率	13.2%	22.4%	16.0%	16.5%
非流动负债合计	365	365	365	365	归母净利润增长率	0.9%	33.8%	24.9%	21.2%
负债合计	1,797	1,940	2,052	2,191	盈利能力				
所有者权益					毛利率	37.6%	38.7%	39.9%	40.5%
股本	997	997	997	997	四项费用/营收	19.3%	19.0%	18.9%	18.7%
股东权益	7,706	8,272	8,978	9,834	净利率	14.6%	16.0%	17.2%	17.9%
负债和所有者权益	9,504	10,212	11,030	12,025	ROE	7.9%	9.9%	11.4%	12.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	18.9%	19.0%	18.6%	18.2%
净利润	670	897	1120	1358	营运能力				
少数股东权益	60	80	100	122	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	320	189	191	184	应收账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-247	-577	-499	-599	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	804	589	912	1065	EPS	0.61	0.82	1.02	1.24
投资活动现金净流量	-389	175	178	172	P/E	100.1	74.8	59.9	49.4
筹资活动现金净流量	-238	-331	-414	-502	P/S	13.3	10.9	9.4	8.1
现金流量净额	177	433	676	735	P/B	8.5	8.0	7.4	6.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。