

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

国瓷材料（300285.SZ）

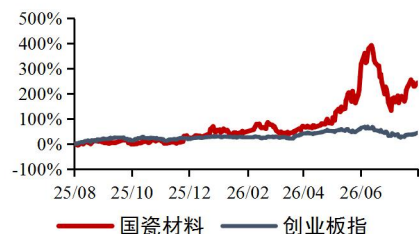
增持-A(首次)

AI 驱动相关材料快速放量，多元化发展支撑业绩稳健增长

2026 年 8 月 18 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 8 月 17 日

收盘价（元/股）：	73.57
年内最高/最低（元/股）：	112.88/20.25
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.54/9.97
流通 A 股市值（亿元）：	628.04
总市值（亿元）：	733.53

基础数据：2026 年 6 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.37
摊薄每股收益(元/股)：	0.37
每股净资产(元/股)：	7.98
净资产收益率(%)：	4.85

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

电话：0351-8686985

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现收入 25.13 亿元，同比增长 16.64%；实现归母净利润 3.63 亿元，同比增长 9.36%。2025 年第二季度，公司实现营业收入 14.49 亿元，同比增长 22.83%，环比增长 36.14%，实现归母净利润 2.38 亿元，同比增长 5.39%，环比增长 60.30%

事件点评

➢ AI 驱动电子材料需求高速增长，产能持续扩张。2026 年上半年，公司电子材料板块实现营收 3.82 亿元，同比增长 11%，对应毛利率 37.62%，同比增长 4.65 pct。受益于下游需求回暖叠加 AI 服务器等新兴应用领域需求的快速增长，公司 MLCC 介质粉体及电子浆料销量快速增长。公司重点聚焦 AI 服务器及车规用 MLCC 介质粉体，持续开发相应产品并推进验证并积极推进产品扩张。此外，公司 MLCC 用电子浆料业务进展顺利，配合客户成功开发了高容浆料、车规级专用浆料、射频专用浆料等新产品。

➢ 催化材料销量稳步增长，氧化锆粉体量价齐升。2026 年上半年，公司催化材料板块实现营收 4.88 亿元，同比增长 7%，对应毛利率 44.36%，同比增长 2.56 pct。公司蜂窝陶瓷载体销量稳定增长，国产替代趋势进一步增强，乘用车、商用车市场布局持续深化；钕锆固溶体销量快速提升，多款产品通过国内外客户的验证。生物医疗材料板块，公司实现营收 5.34 亿元，同比增长 22%，对应毛利率 49.79%，同比降低 2.39 pct，公司积极把握国家稀土出口管控政策导向，发挥本土稀土资源供应优势，推动牙科氧化锆粉体业务实现产销水平的快速提升实现。同时，公司结合市场供需态势，已于 7 月 27 日起，上调氧化锆粉体销售价格 10%-40%，有望进一步提升产品盈利能力。

➢ 新能源营收增速超 50%，覆铜板用填充、膜用填充材料前景广阔。2026 年上半年，公司新能源材料板块实现营收 3.39 亿元，同比增长 56%，对应毛利率 34.72%，同比增长 13.53 pct。公司氧化铝、勃姆石等产品产销水平快速提升；公司硫化物固态电解质自动化产线顺利落成，产品性能已获得客户高度认可。精密陶瓷板块，公司积极拓展高端应用市场，LED 基板销量稳定增长，陶瓷壳产品持续稳定交付，半导体制冷片 TEC 业务、AI 用多层陶瓷基板紧密配合客户进行产品验证。数码打印及其他材料板块，公司实现营收 5.76 亿元，同比增长 18%，对应毛利率 26.27%，同比降低 11.68 pct。陶瓷墨水方面，子公司国瓷康立泰上调产品价格应对原材料上涨，并加大高端功能性陶瓷墨水、数码釉料等产品的开发力度，提升市场份额。覆铜板用填充材料方面，部分产品实现关键技术突破，多家头部客户验证进展顺利，产品实



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

现小批量销售；膜用填充材料方面，部分型号产品指标已达到国际先进水平，高折射率氧化锆、氧化钛分散液已在国内多家客户完成验证并实现批量稳定供货。

投资建议

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 55.73/66.46/77.76 亿元，同比增长 21.6%/19.3%/17.0%；实现归母净利润 8.38/11.03/13.29 亿元，同比增长 37.3%/31.7%/20.4%，EPS 为 0.84/1.11/1.33 元，对应 8 月 17 日收盘价，PE 分别为 87.6/66.5/55.2 倍，考虑到 AI 高速发展驱动 MLCC、电子浆料需求持续增长、氧化锆粉体涨价带来的盈利能力提升，预计未来公司业绩有望快速增长，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **市场竞争风险：**公司产品众多且应用领域广泛，存在行业竞争加剧的可能，但如果公司未来无法准确把握行业发展趋势或无法快速应对市场竞争状况的变化，则可能面临市场份额下降、盈利能力减弱的风险。
- **原材料价格波动风险：**上游原材料是构成公司成本的最主要部分之一，若未来出现原材料价格持续上涨而公司产品价格无法同比上涨的情况，可能对公司经营业绩产生不利影响。
- **技术开发风险：**公司处于技术密集型产业，若公司未能正确把握下游客户的需求变化、预测核心技术的发展趋势，无法在新产品、新工艺等领域取得持续进步，将可能导致公司难以匹配下游客户需求。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,047	4,583	5,573	6,646	7,776
YoY(%)	4.9	13.2	21.6	19.3	17.0
净利润(百万元)	605	610	838	1,103	1,329
) YoY(%) 6.3		0.9	37.3	31.7	20.4
毛利率(%)	39.7	37.6	38.5	39.7	40.1
EPS(摊薄/元)	0.61	0.61	0.84	1.11	1.33
ROE(%)	9.3	8.7	10.8	12.6	13.3
P/E(倍)	121.3	120.2	87.6	66.5	55.2
P/B(倍)	10.9	10.3	9.3	8.3	7.3
净利率(%)	14.9	13.3	15.0	16.6	17.1

资料来源：常闻，山西证券研究所

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3750	3968	5171	5843	6811	营业收入	4047	4583	5573	6646	7776
现金	652	739	1356	1396	1686	营业成本	2441		3428	4005	4660
应收票据及应收账款	1979	2142	2316	3001	3220	营业税金及附加	37	42	45	58	68
预付账款	26	54	44	73	63	营业费用	229	248	290	326	358
存货	858	776	1182	1106	1557	管理费用	310	312	401	465	529
其他流动资产	235	256	273	267	285	研发费用	294	318	373	445	521
非流动资产	5372	5535	5932	6355	6753	财务费用	9	5	5	-5	-4
长期投资	163	161	186	213	238	资产减值损失	-65	-128	-73	-79	-87
固定资产	2636	2627	3002	3395	3766	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	282	272	281	286	295	投资净收益	31	30	25	32	30
其他非流动资产	2291	2475	2463	2462	2454	营业利润	775	771	1052	1381	1660
资产总计	9123	9504	11103	12198	13564	营业外收入	4	5	4	5	4
流动负债	1367	1432	1763	1911	2084	营业外支出	18	15	18	18	17
短期借款	96	274	274	274	274	利润总额	761	760	1038	1368	1647
应付票据及应付账款	769	595	834	946	1125	所得税	93	90	118	156	188
其他流动负债	503	563	655	690	686	税后利润	668	670	920	1212	1459
非流动负债	545	365	813	661	509	少数股东损益	63	60	82	108	131
长期借款	343	160	608	456	304	归属母公司净利润	605	610	838	1103	1329
其他非流动负债	202	205	205	205	205	EBITDA	1092	1101	1342	1737	2083
负债合计	1912	1797	2576	2572	2593	主要财务比率					
少数股东权益	496	554	637	745	876	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	997	997	997	997	997	成长能力					
资本公积	1643	1672	1672	1672	1672	营业收入(%)	4.9	13.2	21.6	19.3	17.0
留存收益	4151	4563	5301	6276	7441	营业利润(%)	7.7	-0.6	36.5	31.3	20.2
归属母公司股东权益	6714	7152	7890	8881	10095	归属于母公司净利润(%)	6.3	0.9	37.3	31.7	20.4
负债和股东权益	9123	9504	11103	12198	13564	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	39.7	37.6	38.5	39.7	40.1
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	净利率(%)	14.9	13.3	15.0	16.6	17.1
经营活动现金流	754	804	835	1045	1346	ROE(%)	9.3	8.7	10.8	12.6	13.3
净利润	668	670	920	1212	1459	ROIC(%)	9.1	8.7	10.2	12.3	13.3
折旧摊销	316	329	291	355	425	偿债能力					
财务费用	9	5	5	-5	-4	资产负债率(%)	21.0	18.9	23.2	21.1	19.1
投资损失	-31	-30	-25	-32	-30	流动比率	2.7	2.8	2.9	3.1	3.3
营运资金变动	-311	-312	-355	-485	-503	速动比率	1.9	2.0	2.1	2.3	2.4
其他经营现金流	103	143	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-320	-389	-662	-746	-792	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	-431	-312	444	-259	-264	应收账款周转率	2.1	2.2	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.2	4.2	4.8	4.5	4.5
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.61	0.84	1.11	1.33	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	0.81	0.84	1.05	1.35	P/E	121.3	120.2	87.6	66.5	55.2
每股净资产(最新摊薄)	6.73	7.17	7.91	8.91	10.12	P/B	10.9	10.3	9.3	8.3	7.3
						EV/EBITDA	67.8	67.1	55.0	42.5	35.3

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

