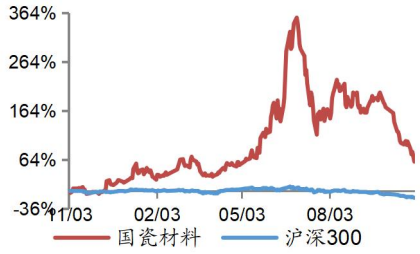
MLCC 粉体景气，球形氧化硅与陶瓷基板稳步推进

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-02

收盘价（元）	37.30
近 12 个月最高/最低（元）	112.88/21.03
总股本（百万股）	997
流通股本（百万股）	853
流通股比例（%）	85.56
总市值（亿元）	372
流通市值（亿元）	318

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】国瓷材料：多业务行稳致远，高端陶瓷材料前瞻布局 2026-08-10

2.业绩稳健增长，新赛道、新产品布局可期 2026-05-14

3.2025Q3 业绩微增，公司前瞻布局打开成长空间 2025-11-05

主要观点：

● 事件描述

10 月 27 日公司发布三季度报，前三季度公司实现营业收入 40.79 亿元，同比增长 24.21%；归属于母公司所有者净利润 5.45 亿元，同比增长 11.43%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 5.35 亿元，同比增长 12.02%；其中三季度公司实现营业收入 15.66 亿元，同比增长 38.65%，环比增长 8.11%；归属于母公司所有者净利润 1.83 亿元，同比增长 15.79%，环比减少 17.16%。

● 费用增长压制当期利润，MLCC 粉体景气延续。

2026 年前三季度，公司管理费用与财务费用合计 4.10 亿元，同比增长 103.06%，主要受汇兑损益、股权激励管理费用及澳大利亚 SDI 并购费用等因素拖累。分板块看：电子材料板块受益于下游需求回暖及汽车电子、AI 服务器等新兴领域需求快速增长，MLCC 介质粉体需求持续增加，传统产能利用率维持较高水平，新扩高端产能处于爬坡阶段、产品已通过部分客户验证，预计四季度将批量供货；催化材料板块蜂窝陶瓷载体销量稳定增长，受益于头部客户需求提升，铈锆固溶体销量快速增长；生物医疗板块氧化锆粉体产能利用率持续提升，公司紧跟市场供需适时调整产品价格，市占率进一步提高，叠加澳大利亚 SDI 收购完成，产品管线及海外布局进一步完善；新能源材料板块氧化铝及勃姆石产销快速提升，硫化物固态电解质已通过部分头部客户验证并实现小批量销售；数码打印及其他材料板块氧化锆分散液及氧化钛分散液客户验证与市场开拓稳步推进中，陶瓷墨水受国内房地产市场波动及上游原材料成本上涨影响盈利有所承压。

● 电子信息材料产品矩阵拓宽，球形氧化硅与陶瓷基板稳步推进。

高速覆铜板领域，公司已完成球形氧化硅、球形及角形氧化钛等关键产品的战略布局，积极推进球硅产线扩产，把握行业发展带来的增长机遇，其中球形氧化硅下游验证推进顺利，当前已实现小批量销售；PTFE 用球硅产品性能及市场开拓处于领先地位；中空球硅产品正配合客户开展验证。陶瓷基板领域，子公司国瓷赛创 TEC 制冷片陶瓷基板在北美客户处验证顺利，当已实现小批量销售，公司正积极对接下游、为规模化量产做准备；PCB 用多层陶瓷基板公司已列为重点项目，正集中优势资源与下游 PCB 厂商及终端客户开展联合研发及验证。

● 投资建议

伴随公司新能源、电子材料产销两旺，新产品布局不断推进，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 8.04、9.46、11.52 亿元，同比增长 31.7%、17.7%、21.8%，对应 PE 分别为 46、39、32 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；

（2）原材料价格波动风险；

（3）行业竞争加剧风险；

（4）安全生产风险；

（5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4583	5349	6167	7180
收入同比（%）	13.2%	16.7%	15.3%	16.4%
归属母公司净利润	610	804	946	1152
净利润同比（%）	0.9%	31.7%	17.7%	21.8%
毛利率（%）	37.6%	35.1%	37.2%	37.9%
ROE（%）	8.5%	10.1%	10.7%	11.5%
每股收益（元）	0.62	0.81	0.95	1.16
P/E	44.21	46.25	39.31	32.27
P/B	3.82	4.69	4.19	3.71
EV/EBITDA	24.73	27.16	23.24	19.28

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**3968**	**5108**	**6298**	**7822**
现金	739	1121	1775	2598
应收账款	1835	2235	2561	2970
其他应收款	20	25	30	34
预付账款	54	53	61	72
存货	776	1071	1174	1336
其他流动资产	543	603	696	812
非流动资产	**5535**	**5823**	**5828**	**5808**
长期投资	161	177	188	199
固定资产	2627	2784	2861	2895
无形资产	272	287	293	300
其他非流动资产	2475	2574	2486	2416
资产总计	**9504**	**10931**	**12126**	**13631**
流动负债	**1432**	**1930**	**2166**	**2499**
短期借款	274	344	408	492
应付账款	382	613	658	740
其他流动负债	776	974	1100	1267
非流动负债	**365**	**457**	**395**	**324**
长期借款	160	137	75	6
其他非流动负债	205	320	320	317
负债合计	**1797**	**2387**	**2561**	**2823**
少数股东权益	554	617	692	782
股本	997	990	990	990
资本公积	1672	1722	1722	1722
留存收益	4483	5215	6161	7313
归属母公司股东权益	7152	7927	8873	10026
负债和股东权益	**9504**	**10931**	**12126**	**13631**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**804**	**889**	**1070**	**1233**
净利润	670	867	1021	1243
折旧摊销	344	367	390	421
财务费用	15	21	21	22
投资损失	-30	0	0	0
营运资金变动	-312	-354	-363	-453
其他经营现金流	1101	1210	1385	1697
投资活动现金流	**-389**	**-619**	**-395**	**-403**
资本支出	-404	-518	-387	-395
长期投资	-18	-4	5	5
其他投资现金流	33	-98	-13	-12
筹资活动现金流	**-312**	**122**	**-20**	**-8**
短期借款	179	70	63	85
长期借款	-183	-23	-62	-69
普通股增加	0	-7	0	0
资本公积增加	29	50	0	0
其他筹资现金流	-337	32	-22	-24
现金净增加额	**99**	**382**	**655**	**822**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**4583**	**5349**	**6167**	**7180**
营业成本	2861	3471	3871	4457
营业税金及附加	42	39	46	53
销售费用	248	243	281	325
管理费用	312	334	386	448
财务费用	5	21	21	22
资产减值损失	-85	-2	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	0	0	0
营业利润	**771**	**963**	**1139**	**1383**
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	15	0	0	0
利润总额	**760**	**963**	**1139**	**1383**
所得税	90	96	117	141
净利润	**670**	**867**	**1021**	**1243**
少数股东损益	60	63	75	90
归属母公司净利润	**610**	**804**	**946**	**1152**
EBITDA	1096.83	1350.28	1549.69	1825.75
EPS（元）	0.62	0.81	0.95	1.16

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	13.2%	16.7%	15.3%	16.4%
营业利润	-0.6%	24.9%	18.2%	21.5%
归属于母公司净利润	0.9%	31.7%	17.7%	21.8%
获利能力				
毛利率（%）	37.6%	35.1%	37.2%	37.9%
净利率（%）	13.3%	15.0%	15.3%	16.0%
ROE（%）	8.5%	10.1%	10.7%	11.5%
ROIC（%）	8.1%	9.7%	10.2%	11.0%
偿债能力				
资产负债率（%）	18.9%	21.8%	21.1%	20.7%
净负债比率（%）	23.3%	27.9%	26.8%	26.1%
流动比率	2.77	2.65	2.91	3.13
速动比率	2.14	2.02	2.30	2.53
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.52	0.53	0.56
应收账款周转率	2.54	2.63	2.57	2.60
应付账款周转率	6.17	6.98	6.09	6.38
每股指标（元）				
每股收益	0.62	0.81	0.95	1.16
每股经营现金流(摊薄)	0.81	0.89	1.07	1.24
每股净资产	7.17	7.95	8.90	10.06
估值比率				
P/E	44.21	46.25	39.31	32.27
P/B	3.82	4.69	4.19	3.71
EV/EBITDA	24.73	27.16	23.24	19.28

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

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。