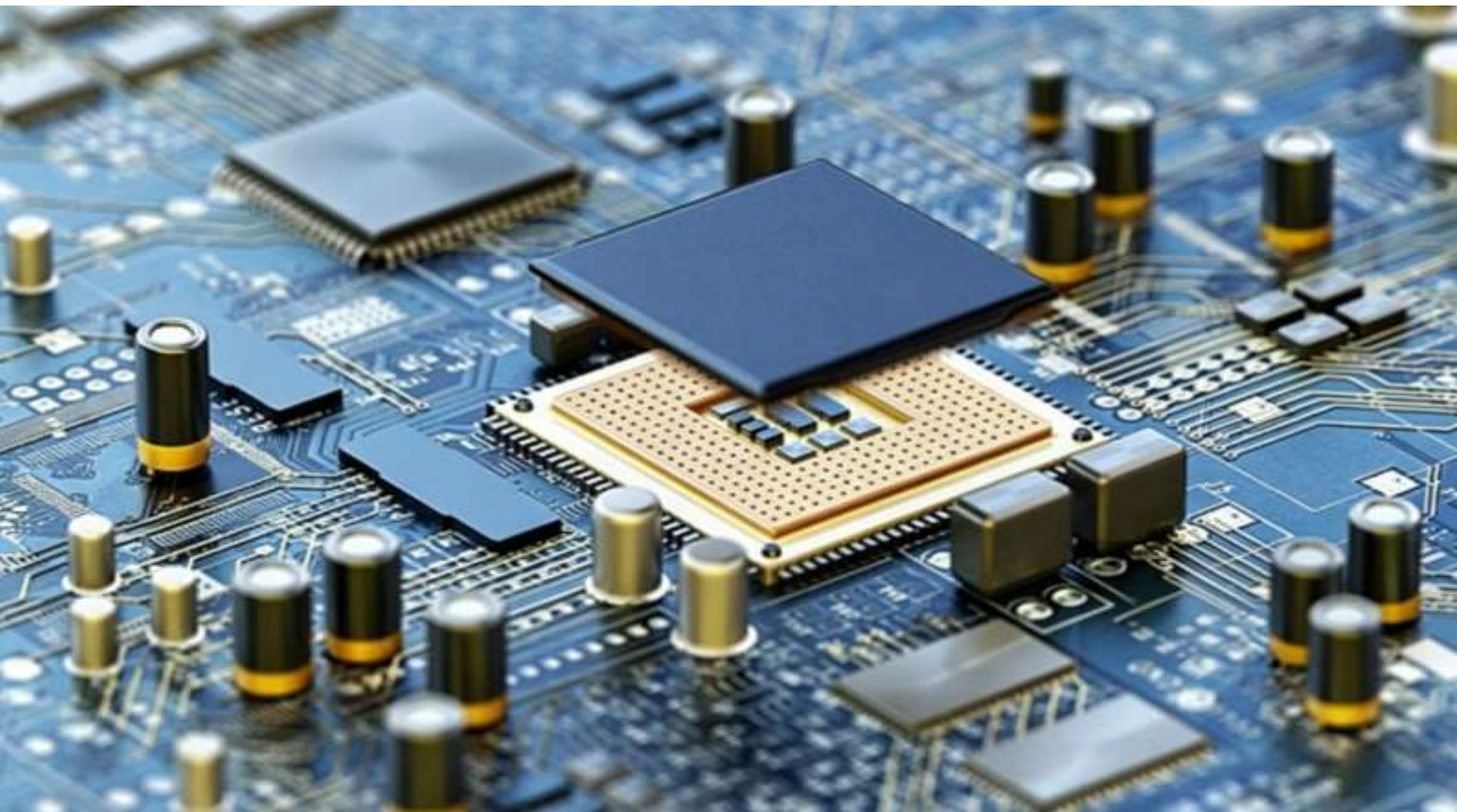




国产 MLCC 快速成长，拥抱行业上行周期

——MLCC 行业深度报告之二

电子行业首席分析师：高峰

电子行业分析师：龙天光

国产 MLCC 快速成长，拥抱行业上行周期

2026 年 05 月 28 日

核心观点

- **国产 MLCC 持续提升技术和份额。**国内 MLCC 产业链的公司主要有三环集团、风华高科、宏明电子、达利凯普、微容科技、国瓷材料等。三环集团是国产电子元件、电子及陶瓷材料和通信器件的领先企业。风华高科是高端电子元件器件行业的领军企业。宏明电子是特种 MLCC 龙头企业。达利凯普是国产射频微波 MLCC 龙头；微容科技是微型、高容、高端 MLCC 龙头；国瓷材料是国产电子陶瓷材料龙头。国产 MLCC 公司持续提升技术和份额，合计市场份额已达 10.4%，未来有望在 MLCC 上行周期中受益。
- **行业平均摊薄 ROE 和资产负债率均较低。**从收入和利润看，2025 年三环集团收入 90.07 亿元，位居国产行业第一，风华高科实现收入 57.56 亿元，位居行业第二。三环集团实现归母净利润 26.18 亿元，实现扣非归母净利润 22.49 亿元，位居行业第一。宏明电子实现归母净利润 3.19 亿元，实现扣非净利润 3.11 亿元，位居行业第二。2025 年 MLCC 国产上市公司平均资产负债率为 19.29%，平均摊薄 ROE 为 8.45%。2025 年主要 MLCC 公司的平均资产负债率为 19.29%。达利凯普资产负债率较低，2025 年仅为 4.45% 行业最低。
- **微波 MLCC 和特种 MLCC 企业毛利率较高。**2025 年 MLCC 国产上市公司平均毛利率约为 40.13%，平均净利率约为 22.03%。达利凯普的毛利率（66.17%）和净利率（43.92%）均排名第一，宏明电子的毛利率（47.02%）排名第二。达利凯普专注于射频微波 MLCC 领域，其产品主要应用于民用工业类市场、军工市场，其客户对产品性能要求高，但价格敏感性相对低。此外，达利凯普高毛利率的外销收入占比较高，亦拉高了其整体毛利率。宏明电子的电子元件产品主要面向航空航天、武器装备等防务领域客户，整体毛利率较高。微容科技主营业务毛利率（27.58%）低于三环集团的毛利率（42.14%），主要系微容科技主营业务中均为 MLCC 产品，而除 MLCC 产品外，三环集团电子元件业务中还包括多层陶瓷片式电感器及固定电阻器等。另一方面，三环集团整体收入规模更大，其规模效应更为显著。微容科技毛利率高于风华高科的毛利率（17.75%），一方面系风华高科电子元件相关业务中还包括电阻、电感、滤波器等产品等。另一方面，风华高科经销收入占比超过 50%，但其经销收入毛利率较低，拉低了风华高科整体毛利率。中国大陆外的 MLCC 公司占据主要市场份额，收入和利润规模相对较大，整体毛利率和净利率低于国产公司。
- **投资建议：**国内 MLCC 产业链的公司中，达利凯普聚焦射频微波 MLCC，宏明电子聚焦特种 MLCC，二者盈利能力较强。微容科技在微型、高容领域领先。国瓷材料在电子陶瓷材料领域技术领先且持续迭代新技术。国产 MLCC 产业链呈现百花齐放的格局。MLCC 产业链的高端市场日韩主导，国产替代空间大。随着 AI 服务器和新能源车对 MLCC 的需求大幅提升，国产 MLCC 企业有望在周期上行中受益。
- **风险提示：**AI 服务器需求不及预期的风险；新能源车销量下滑的风险；消费电子复苏不及预期的风险；国产替代不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

电子

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

龙天光

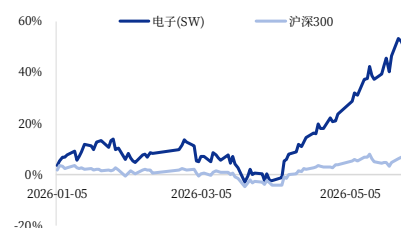
☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

相对指数表现图

2026-05-27



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 AI 服务器和新能源车驱动 MLCC 高增长	3
(一) AI 服务器对 MLCC 用量增长约十倍	3
(二) 纯电车对 MLCC 用量增长约六倍	3
二、 MLCC 产业链上市公司梳理	5
(一) 三环集团在国内 MLCC 的份额排名国产第一	5
(二) 宏明电子是特种 MLCC 龙头企业	9
(三) 达利凯普是国内射频微波 MLCC 龙头企业	11
(四) 微容科技是微型高容高端 MLCC 领军企业	13
(五) 国瓷材料是国内高端陶瓷材料的领头羊	15
(六) 中国大陆外 MLCC 产业链主要企业简介	17
(七) MLCC 行业主要上市公司财务数据比较	18
三、 投资建议	21
(一) 国产 MLCC 持续提升技术和市场份额	21
(二) MLCC 公司估值比较	21
(三) 投资建议	22
四、 风险提示	22

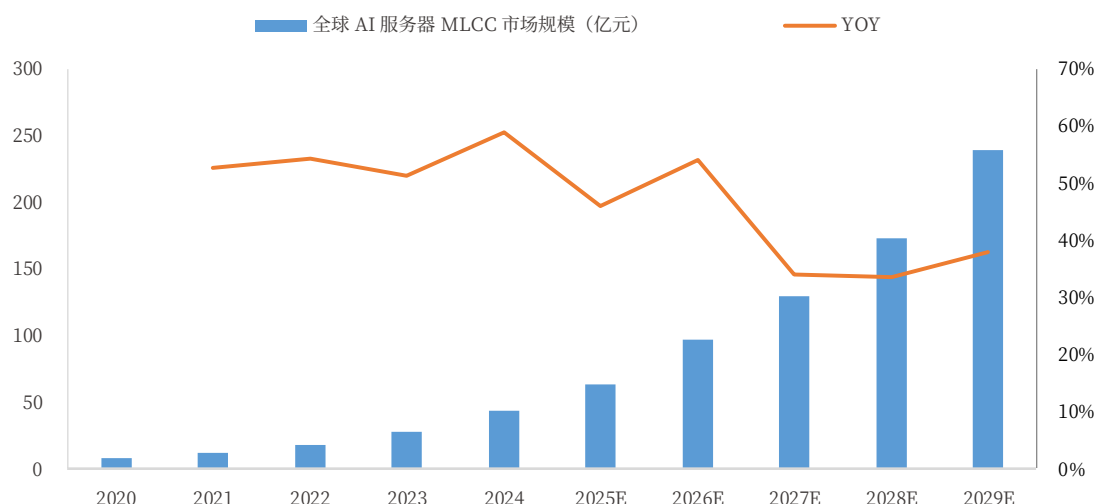
一、AI 服务器和新能源车驱动 MLCC 高增长

我们在上一个 MLCC 行业深度报告里重点撰写了 MLCC 行业的下游需求动力和 MLCC 行业竞争格局。本文主要内容聚焦于 MLCC 产业链的主要公司，包括它们的业务构成、财务数据对比和估值对比等。

（一）AI 服务器对 MLCC 用量增长约十倍

AI 服务器成为拉动工业 MLCC 需求增长的核心场景之一。据弗若斯特沙利文数据，AI 服务器的 MLCC 用量约为传统通用服务器的约 8-12 倍，如 8 卡 AI 训练服务器单机 MLCC 用量约为 4.8 万颗，旗舰级整机柜 AI 服务器的单机 MLCC 用量则可超过 44 万颗，单机 MLCC 用量增加了 9 倍多。全球 AI 服务器 MLCC 市场规模由 2020 年的 7.6 亿元增长至 2024 年的 43.1 亿元，预计至 2029 年将增长至 239.1 亿元，2025-2029 年的 CAGR 为 39.6%。

图1：2020-2029 年全球 AI 服务器 MLCC 市场规模及增速

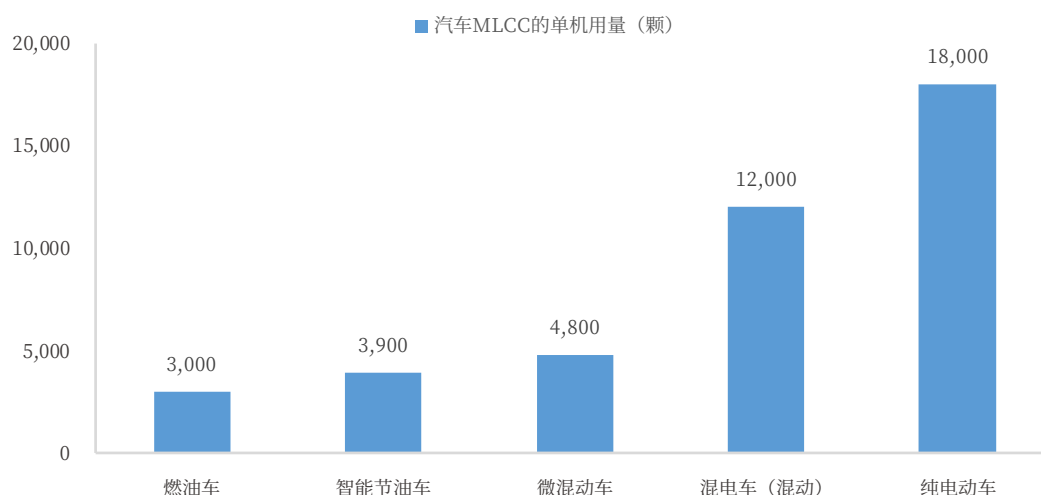


资料来源：微容科技招股说明书，弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

（二）纯电车对 MLCC 用量增长约六倍

电车对 MLCC 的用量约为油车的 6 倍。微容科技招股说明书显示，在新能源混动中，新增的高压电池管理系统（BMS）、双电机驱动控制、电动辅助驱动模块等核心子系统均需大量 MLCC，平均单车用量上约 12,000 颗，是燃油车型单车 MLCC 用量的 4 倍。在纯电车中，整车电气化率接近 100%，电池、电驱与电控构成的“三电系统”成为车辆核心架构，纯电车平均单车 MLCC 用量已达 18,000 颗，是燃油车型单车 MLCC 用量的 6 倍。根据村田 2025 年度 IR Day 的文件，预计到 2027 财年，搭载 L2+级高级驾驶辅助系统的车辆数量将快速增长，预估增幅约达 2.8 倍。未来，智能驾驶渗透率的提升将大幅增加高品质、高性能的 MLCC 的使用量。

图2：不同车型平均单车 MLCC 用量(颗)



资料来源：微容科技招股说明书，中国银河证券研究院

根据宏明电子招股说明书，全球 MLCC 供给端格局高度集中。2024 年，日本村田（Murata）市场份额为 31.8%，韩国三星电机（SEMCO）为 22.9%，风华高科份额为 1.9%、微容科技份额为 1.5%。根据三环集团招股说明书，2024 年公司在 MLCC 行业市占率约为 2.1%。中国 MLCC 市场由日韩厂商主导，村田与三星电机合计占据超过 50% 的份额；高端 MLCC 被日韩垄断。三环集团、风华高科、微容科技等中国大陆厂商正加速崛起，合计市场份额已达 10.4%，国产替代空间大。

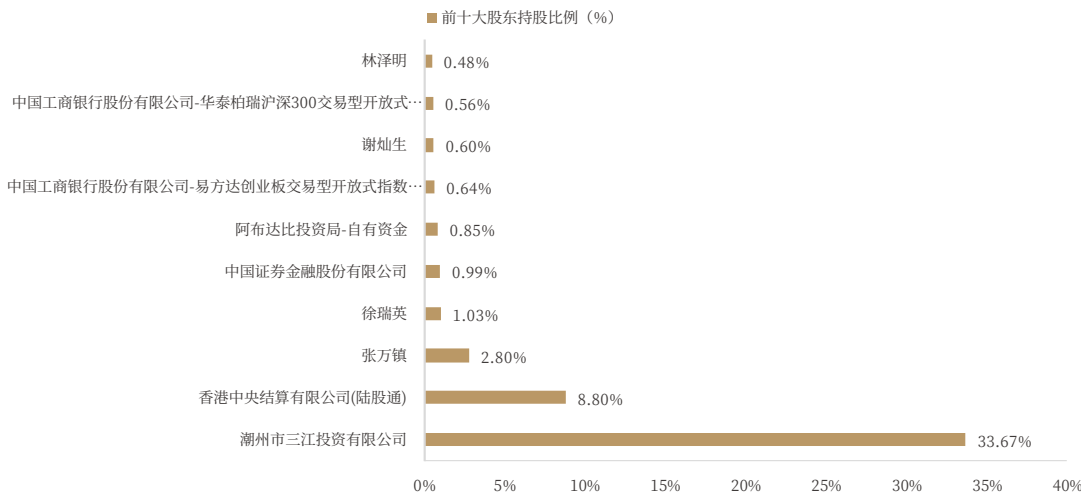
二、MLCC 产业链上市公司梳理

中国大陆内的 MLCC 产业链企业主要有三环集团、风华高科、宏明电子、微容科技、达利凯普、国瓷材料等。中国大陆外的 MLCC 产业链龙头包括器件端的村田、三星电机、太阳诱电、TDK、国巨（中国台湾）、京瓷等，材料端包括日本堺化学、美国 Ferro、日本化学等。日本和韩国企业在高端 MLCC 领域占据约 80% 市场份额，日本和美国企业在高端电子陶瓷材料领域占据约 70% 市场份额。

（一）三环集团在国内 MLCC 的份额排名国产第一

国内电子陶瓷元件和电子陶瓷材料领先企业。潮州三环（集团）股份有限公司成立于 1970 年，2014 年在深交所上市，总部位于广东省潮州市。公司主要从事电子元件及其基础材料的研发、生产和销售。公司主要产品包括电子及陶瓷材料、电子元件、通信器件等，主要应用于通信、数据中心、消费电子、汽车电子、半导体制造及封装、新能源、智能工业控制等领域。公司秉承“材料+构筑美好生活”的愿景，聚焦“材料”基因，以“材料+结构+功能”为发展方向。其中，光通信用陶瓷插芯、片式电阻用氧化铝陶瓷基板、半导体陶瓷封装基座等产品产销量均居全球前列。公司连续多年入选中国电子元件百强企业。**公司实际控制人为张万镇。**截至 2026 年 3 月 31 日，公司第一大股东潮州市三江投资有限公司持股 33.67%，前十大股东合计持股 50.42%。截至 2026 年 5 月 12 日，公司总市值约 1690 亿元，流通市值约 1648 亿元。

图3：2026 年一季度三环集团前十大股东

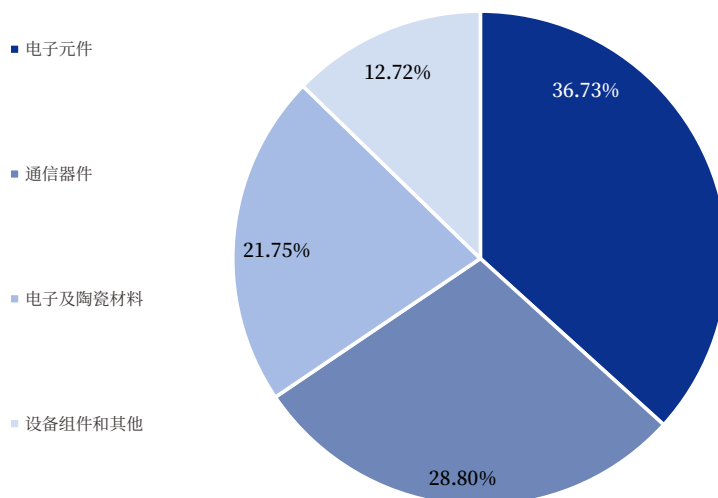


资料来源：三环集团 2026 年一季度报告，中国银河证券研究院

三环集团主要专注于电子元件及其基础材料的研发、生产和销售。2025 年，公司电子元件收入 33.08 亿元，同比增长 43.95%；通信器件收入 25.94 亿元，同比增长 12.50%；电子及陶瓷材料收入 19.59 亿元，同比增长 16.82%；设备组件收入 6.02 亿元，同比增长 12.09%；其他业务收入 4.05 亿元，同比下降 9.59%。分产品看，电子元件、通信器件及电子及陶瓷材料是公司主要收入来源，受益于消费电子、汽车电子、光通信等下游领域需求拉动，公司主要产品收入实现较快增长。2025 年，公司电子元件、通信器件、电子及陶瓷材料、设备组件和其他占主营业务收入比例分别为 36.73%、28.80%、21.75%、12.72%。受益于下游消费电子、汽车电子、光通信等领域需求拉动及公司产品技术升级，公司电子元件、通信器件和电子及陶瓷材料等核心产品合计收入占比保持高位。2025 年，公司境内、境外业务实现收入分别为 134.73 亿元、6.48 亿元，占主营业务收入比例分别为 95.41%、

4.59%；其中，境外业务收入较上年同期增长 30.19%，收入占比有所提升。

图4：2025 年三环集团收入构成



资料来源：三环集团 2025 年年报，中国银河证券研究院

三环集团的氧化铝陶瓷基板、陶瓷插芯及套筒、晶振封装基座、MLCC 等产品全球领先。根据公司的招股说明书，公司的电子及陶瓷材料包括氧化铝陶瓷基板、电子浆料、氮化铝陶瓷基板、SOFC 隔膜片。电子元件包括多层陶瓷片式电容器、多层陶瓷片式电感器、固定电阻器。通信器件包括陶瓷封装基座、陶瓷插芯及套筒、MT 插芯及短纤、光通信陶瓷封装管壳。设备组件包括压电式微点胶系、泛半导体陶瓷组件、压缩机接线端子、陶瓷劈刀、SOFC 电堆。其他业务包括陶瓷外观件、生物陶瓷。2024 年，公司多个核心产品全球领先。其中，氧化铝陶瓷基板全球市占率 52%；公司陶瓷插芯及套筒市占率 71%，全球第一；晶振封装基座市占率 40%，全球第二；电阻浆料市占率 13%，全球第四；MLCC 全球第九、国内第一，市占率约 2.1%。公司的 MT 插芯及短纤和光通信陶瓷封装管壳等逐步切入了高速光模组与高端光器件供应链。

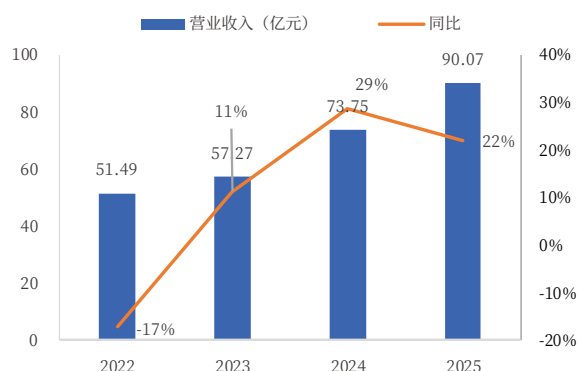
图5：2025 年三环集团主要业务板块构成



资料来源：三环集团港股招股说明书，中国银河证券研究院

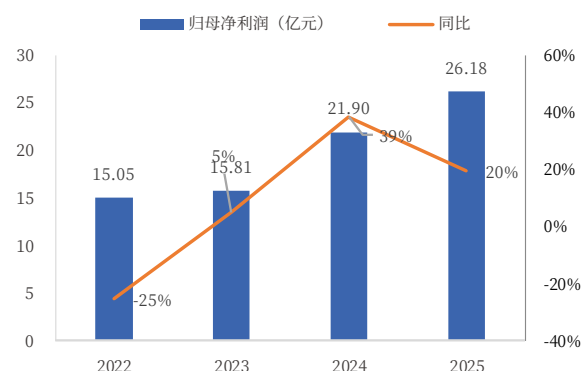
三环集团 2025 年业绩实现高增长。2025 年，公司实现营业收入 90.07 亿元，同比增长 22.13%。实现归母净利润 26.18 亿元，同比增长 19.54%。实现扣非净利润 22.49 亿元，同比增长 16.37%。受益于消费电子、汽车电子、光通信等下游领域需求拉动以及公司产品技术升级与客户拓展，公司业绩实现稳健增长。2025 年公司实现经营活动现金流量净额 28.78 亿元，同比增长 19.74%。2026 年一季度，公司实现营业收入 26.81 亿元，同比增长 46.25%。实现归母净利润 7.91 亿元，同比增长 48.48%。实现扣非净利润 7.22 亿元，同比增长 60.82%。

图6：2022-2025 三环集团收入及同比增速



资料来源：三环集团 2025 年年报，中国银河证券研究院

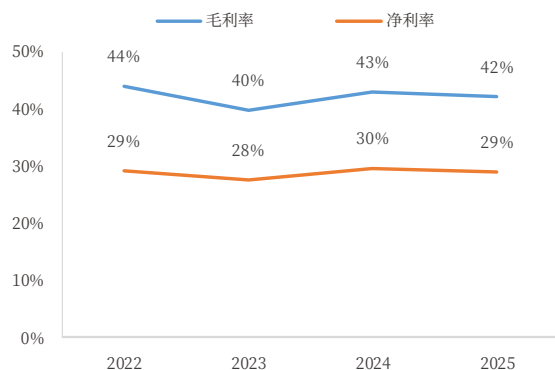
图7：2022-2025 三环集团归母净利润及同比增速



资料来源：三环集团 2025 年年报，中国银河证券研究院

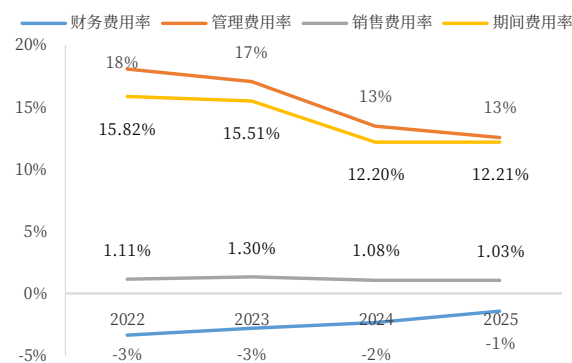
2025 年盈利能力保持稳定，研发投入持续加大。2025 年公司毛利率和净利率分别为 42.14%/29.05%，分别同比-0.84pct、-0.44pct。期间费用率为 12.21%，同比提高 0.01pct。其中，销售费用率为 1.03%，同比下降 0.05pct；管理费用率为 5.34%，同比下降 0.22pct；研发费用率为 7.25%，同比下降 0.66pct；财务费用率为-1.42%，同比提高 0.92pct。2026 年 Q1 公司毛利率为 43.49%，同比+0.24pct；净利率为 29.50%，同比+0.43pct。2025 年公司资产减值损失合计 2.66 亿元，同比增加 0.02 亿元。存货为 23.92 亿元，同比增加 2.11 亿元。

图8：2022-2025 三环集团毛利率及净利率



资料来源：三环集团 2025 年年报，中国银河证券研究院

图9：2022-2025 三环集团期间费用率



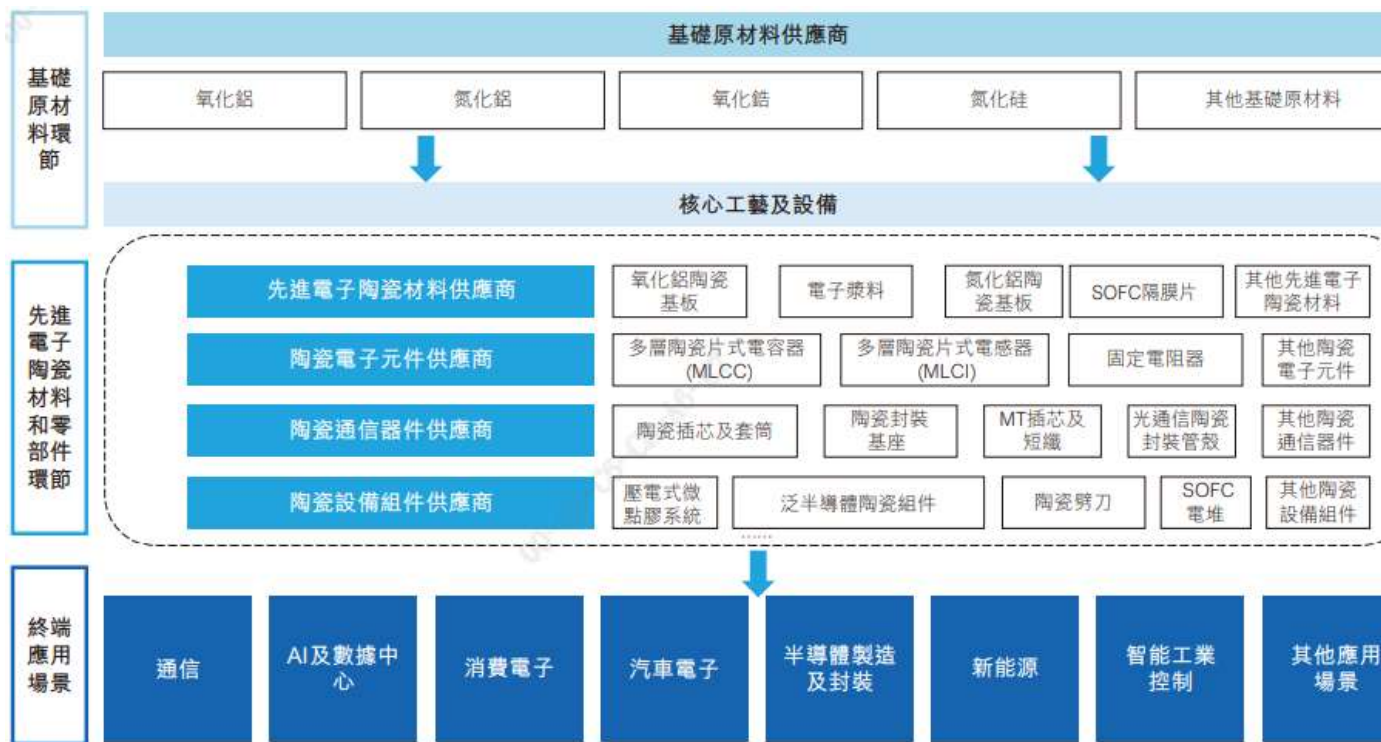
资料来源：三环集团 2025 年年报，中国银河证券研究院

研发创新驱动成长,全球化布局稳步推进。2025年,公司研发投入6.53亿元,同比增长12.07%,占营业收入比重7.25%。公司持续加大研发创新投入,在MLCC领域产品线已覆盖0201至2220尺寸常规产品及中高压产品、车规产品,同时研发了具有特色的M3L系列(专利)、“S”系列(专利)、柔性电极产品、高频Cu内电极产品等。在光通信领域,公司提供高精度、高稳定光纤对接方案的MT插芯+导针与散件组合、专为光芯片封装设计的高可靠性陶瓷管壳等新产品已推向市场。截至2025年12月31日,公司拥有研发人员1,975人,研发人员数量占比11.38%。

产能扩张有序推进,在手项目储备充足。2025年,公司资本开支力度持续加大,苏州三环华东区总部项目累计投入占预算比例94.78%,德阳新厂区扩建工程累计投入占预算比例73.15%。公司高容量系列多层片式陶瓷电容器扩产项目正稳步推进,项目达到预定可使用状态日期为2027年5月31日。2025年公司存货23.92亿元,同比增长9.68%,主要系公司为应对下游旺盛需求而主动备货,同时MLCC等产品产销规模持续扩大。2026Q1,公司存货26.10亿元,较期初增长9.13%,在手订单充足,产能利用率保持高位,为公司未来业绩增长提供产能保障。

从产业链看,公司上游的基础原材料环节主要包括氧化铝、氮化铝、氧化锆、氮化硅和其他基础原材料。其次是公司所处的先进电子陶瓷材料和零部件环节。公司是先进电子及陶瓷材料供应商、电子元件供应商、陶瓷通信器件供应商、陶瓷设备组件供应商。下游的终端应用场景包括通信、AI及数据中心、消费电子、汽车电子、半导体制造及封装、新能源、智能工业控制等。

图10：三环集团所处产业链一览



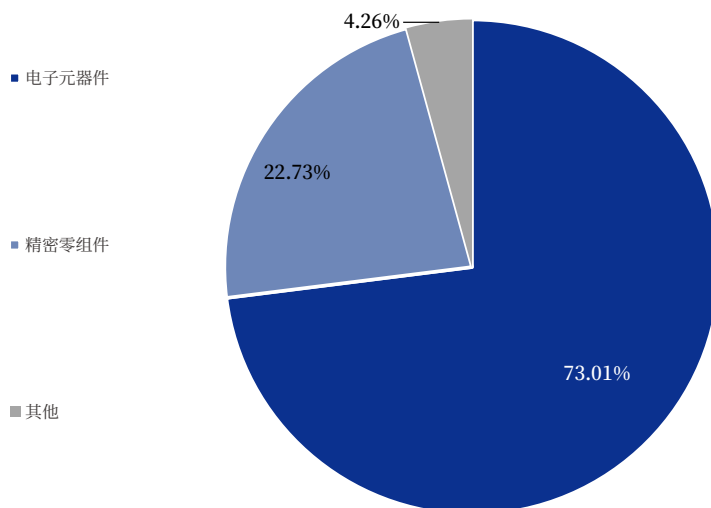
资料来源：三环集团招股说明书，中国银河证券研究院

（二）宏明电子是特种 MLCC 龙头企业

宏明电子主要从事电子元器件和精密零组件业务。宏明电子在电子元器件领域的主要产品包括多层瓷介电容器（MLCC）、芯片瓷介电容器、有机及云母电容器、钽电解电容器、热敏电阻器、位移传感器等阻容元器件产品，以及滤波/连接器、微波器件等其他电子元器件产品。宏明电子是中国最大的特种 MLCC 电容器研发制造企业。在防务领域，宏明电子的 MLCC、有机及云母电容器、位移传感器、热敏电阻器等高可靠产品具有较强竞争优势。宏明电子是国内少数从高品质电子材料（陶瓷瓷料和导电浆料）到电子元器件均具备研制能力的全产业链生产企业。在精密零组件领域，宏明电子以产品设计、精密模具研发、智能制造为核心竞争力。宏明电子为苹果、联想等知名品牌商的平板电脑、笔记本电脑、手机等消费电子产品提供配套，并已成为苹果公司产业链上的重要供应商之一。此外，近年来，宏明电子积极拓展新能源汽车领域业务机会，开发新能源电池及汽车电子结构件产品。

2025 年，公司电子元器件业务收入 19.1 亿元，同比增长 9.01%，占营业收入比重 73.01%；精密组件业务收入 5.95 亿元，同比增长 7.58%，占比 22.73%；其他业务收入 1.11 亿元，同比下降 2.3%，占比 4.26%。分地区看，境内收入 23.04 亿元，同比增长 8.46%；境外收入 3.13 亿元，同比下降 15.38%。报告期各期，按产品类别分类，公司阻容元器件产品收入占电子元器件产品收入均超过 80%，阻容元器件产品收入以 MLCC 产品为主。公司电容器产品收入主要来自 MLCC、有机及云母电容器和钽电解电容器等。其中，MLCC 产品面向防务领域和工业/商业领域，防务领域的高可靠 MLCC 产品占主导地位；有机及云母电容器和钽电解电容器等主要面向防务领域。

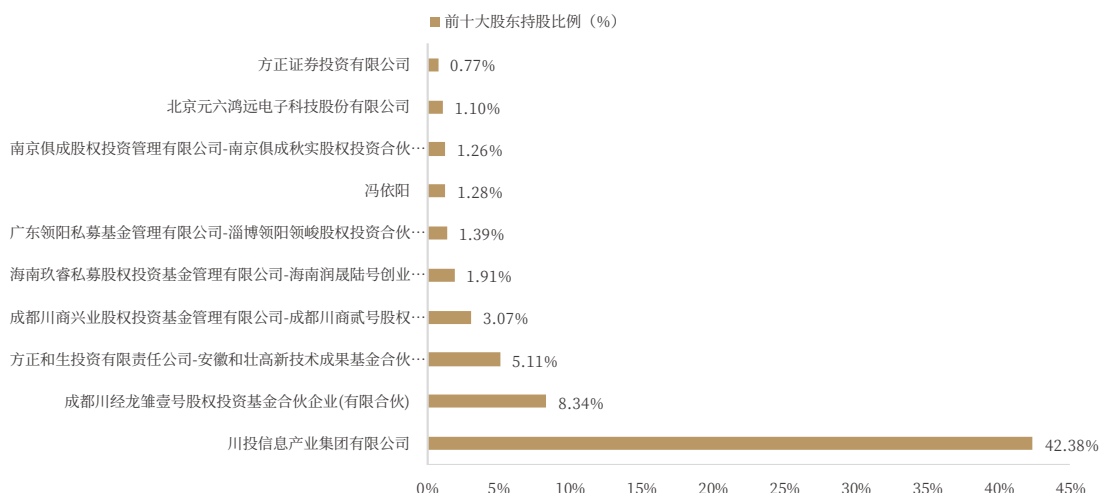
图11: 2025 年宏明电子收入构成



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

宏明电子实际控制人为四川省国资委。截至 2026 年 3 月 31 日, 公司第一大股东川投信息产业集团有限公司持股 42.38%, 前十大股东合计持股 66.61%。

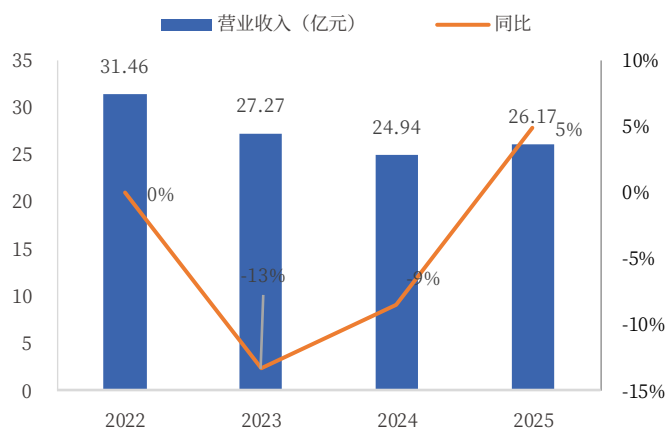
图12: 2026 年一季度宏明电子前十大股东



资料来源: 宏明电子 2026 年一季度报告, 中国银河证券研究院

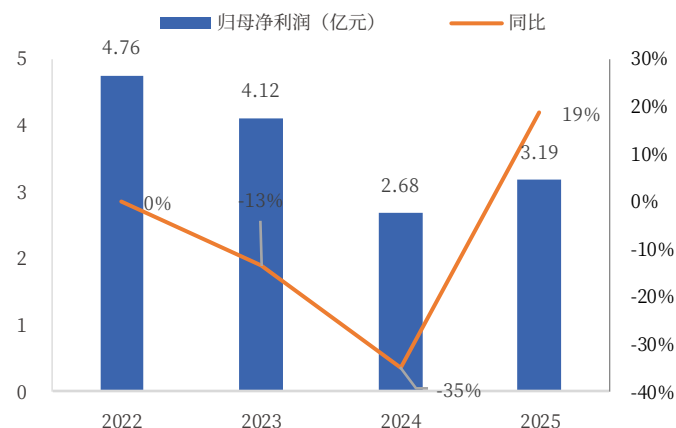
2025 年和 2026Q1 宏明电子业绩稳健提升。2025 年, 宏明电子实现营业收入 26.17 亿元, 同比增长 4.93%。实现归母净利润 3.19 亿元, 同比增长 18.82%。实现扣非净利润 3.11 亿元, 同比增长 23.51%。2025 年公司实现经营活动现金流量净额 2.9 亿元, 同比减少 47.56%, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金较上年减少导致。2026Q1, 公司实现营业收入 8.53 亿元, 同比增长 4.08%。实现归母净利润 1.39 亿元, 同比增长 0.85%。实现扣非净利润 1.37 亿元, 同比增长 0.21%。

图13：2022-2025 宏明电子收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

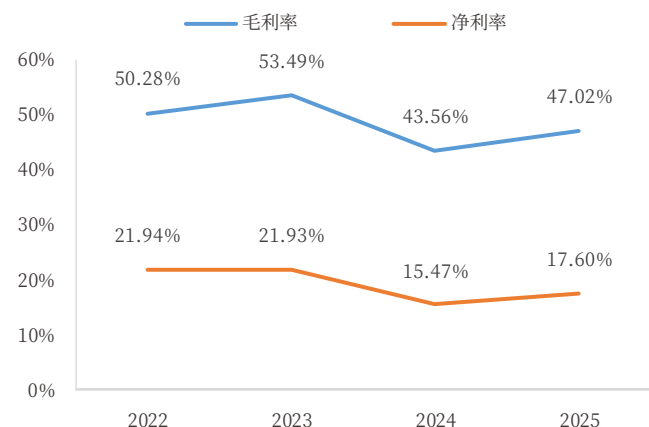
图14：2022-2025 宏明电子归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

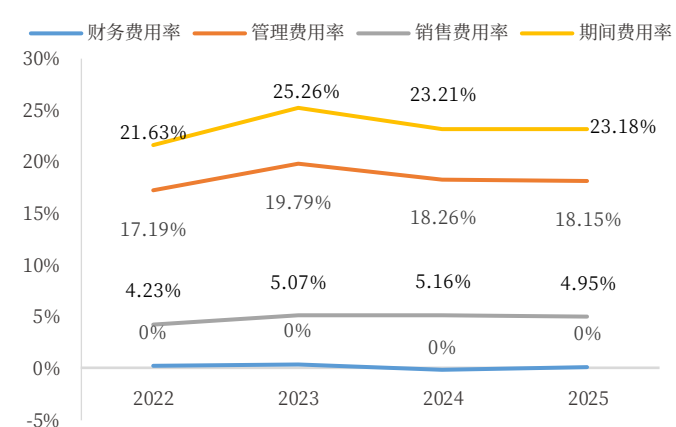
2025 年宏明电子盈利能力明显提升。2025 年公司毛利率和净利率分别为 47.02%/17.06%，分别同比+3.46pct、+2.13pct。期间费用率为 23.18%，同比下降 0.03pct。2026 年 Q1 公司毛利率为 46.59%，同比-4.76pct；净利率为 24.11%，同比-0.61pct。2025 年公司资产减值损失和信用减值损失合计 0.92 亿元，同比多计提 0.32 亿元。

图15：2022-2025 宏明电子毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图16：2022-2025 宏明电子期间费用率

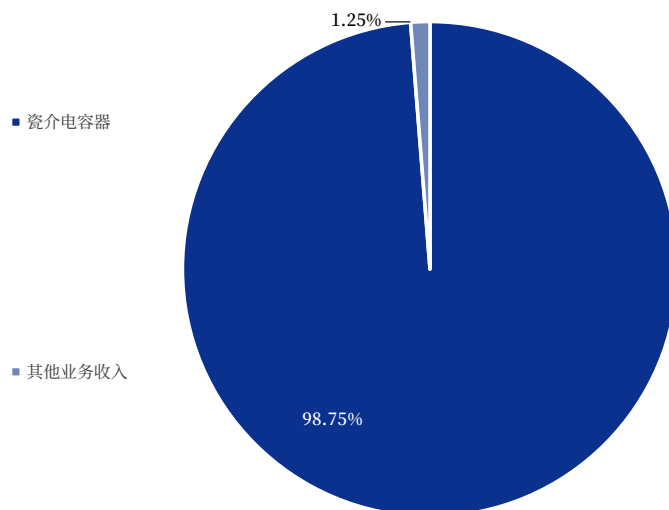


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(三) 达利凯普是国内射频微波 MLCC 龙头企业

达利凯普主营业务为射频微波瓷介电容器的研发、制造及销售。公司目前主要产品包含射频微波多层瓷介电容器（射频微波 MLCC）及射频微波单层瓷介电容器（射频微波 SLCC）等，广泛应用于民用工业类产品和军工产品的射频微波电路之中。2025 年公司瓷介电容器业务收入占比 98.75%。2022 年全球射频微波 MLCC 市场中，公司市场占有率位列全球第 5 名、中国企业第 1 名。排名前列的主要为几家国外大型企业且占据较大份额，ATC、Knowles 和村田三家主要企业占据了全球及中国市场超过一半的市场份额。

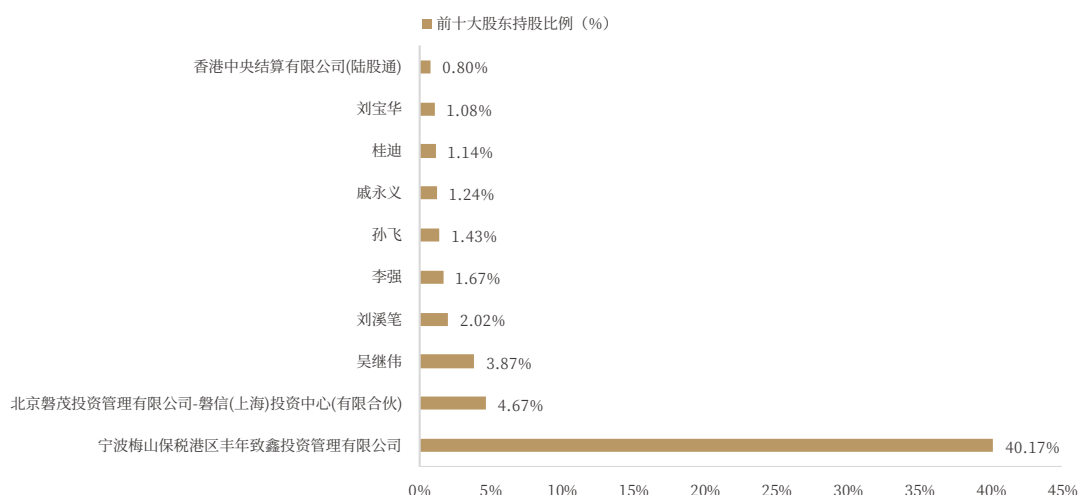
图17：2025 年达利凯普收入构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

达利凯普实际控制人为赵丰。截至 2026 年 3 月 31 日，公司第一大股东宁波梅山保税港区丰年致鑫投资管理有限公司持股 40.17%，前十大股东合计持股 58.09%。

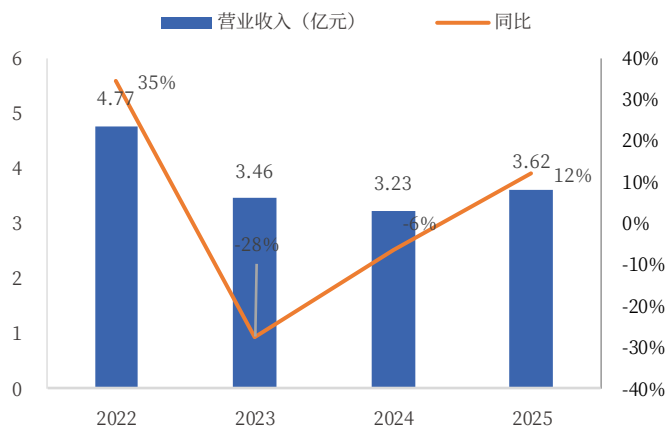
图18：2026 年一季度达利凯普前十大股东



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

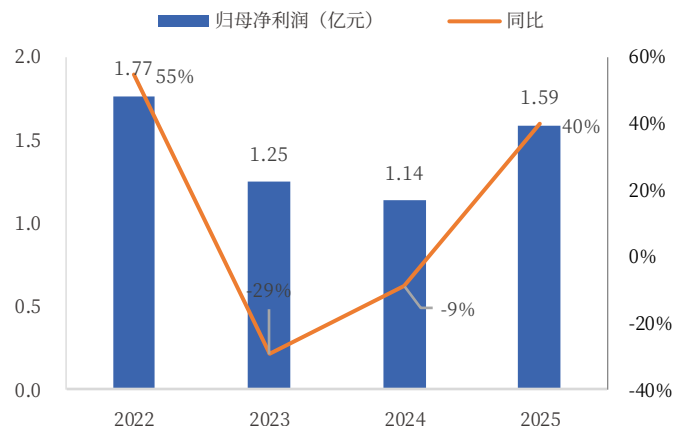
达利凯普 2025 年业绩高增长。2025 年，达利凯普实现营业收入 3.62 亿元，同比增长 12.07%。实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 39.88%。实现扣非净利润 1.44 亿元，同比增长 29.15%。2025 年公司实现经营活动现金流量净额 1.56 亿元，同比增长 61.51%，主要系营业收入增加导致回款增加，原材料采购金额下降所致。2026Q1，公司实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 13.88%。实现归母净利润 0.54 亿元，同比增长 4.75%。实现扣非净利润 0.51 亿元，同比增长 13.02%。

图19：2022-2025 达利凯普收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

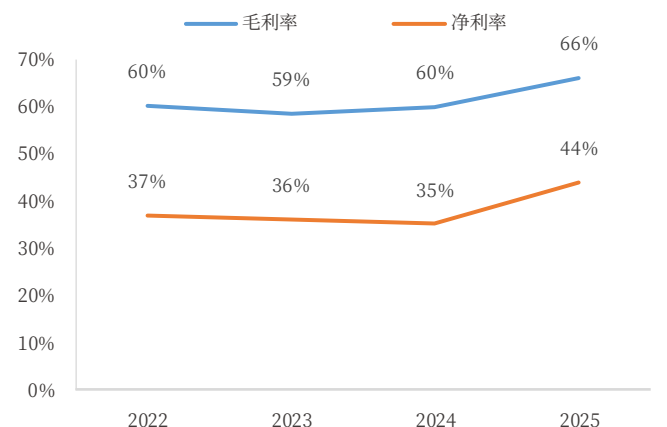
图20：2022-2025 达利凯普归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

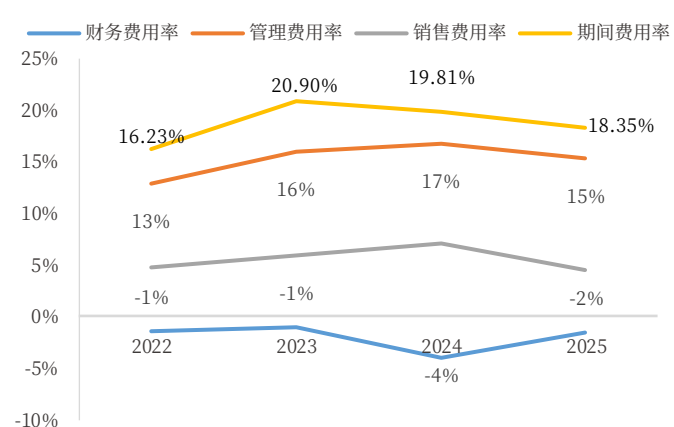
2025 年达利凯普盈利能力大幅提升。2025 年公司毛利率和净利率分别为 66.17%/43.92%，分别同比+6.19pct、+8.73pct。期间费用率为 18.35%，同比下降 1.46pct。2026 年 Q1 公司毛利率为 67.62%，同比+0.7pct；净利率为 46.97%，同比-4.1pct。2025 年公司资产减值损失和信用减值损失合计 0.09 亿元，同比多计提 0.03 亿元。

图21：2022-2025 达利凯普毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图22：2022-2025 达利凯普期间费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

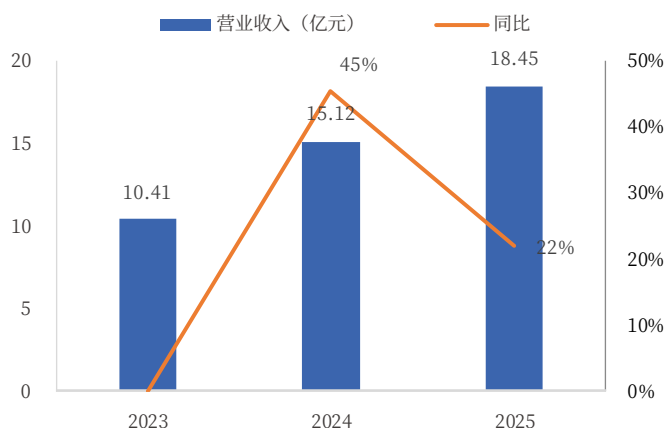
(四) 微容科技是微型高容高端 MLCC 领军企业

微容科技是一家专注于微型化、高容量、高可靠等高端片式多层陶瓷电容器 (MLCC) 的研发、生产与销售的国家高新技术企业。目前正在 IPO 中。微容科技的产品广泛应用于消费电子、以 AI 服务器为主体的工业装备以及汽车电子等下游领域。公司已发展成为国内领先的 MLCC 厂商，荣获国家工信部等部委颁发的“全国工业和信息化系统先进集体”称号，自 2021 年起连续 5 年被中国电子元件行业协会评为“中国电子元器件百强骨干企业”。

2023-2025 年，公司营业收入分别为 10.41 亿元、15.12 亿元和 18.45 亿元，2024 年、2025 年分别同比增长 45.33%和 22.04%。2023-2025 年，公司分别实现归母净利润 0.57 亿元、2.35 亿元、2.69 亿元，2024 年、2025 年分别同比增长 310%和 14.48%；2023-2025 年，公司分别实现扣非归母净利润 0.17 亿元、1.94 亿元、2.32 亿元，2024 年、2025 年分别同比增长 1039.8%和 19.69%。在下游需求方面，以算力基础设施为代表的工业领域市场和以智能驾驶、智能座舱等为代表的车载领域市场需求均快速增长，且消费类产品应用领域的市场需求亦逐步回暖，使得公司产品下游市场

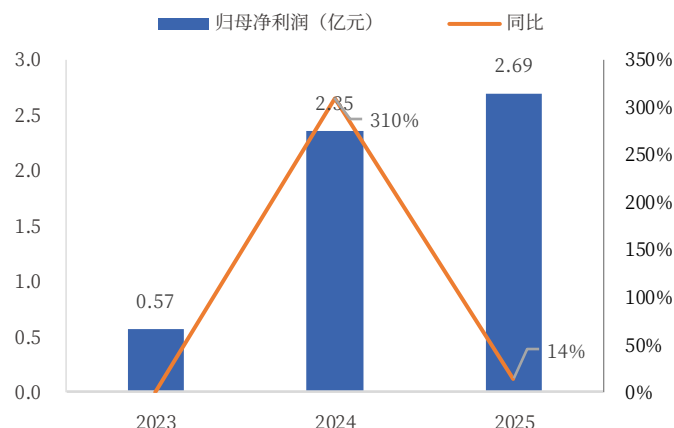
需求数量与价值量均显著提升。

图23：2023-2025 微容科技收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

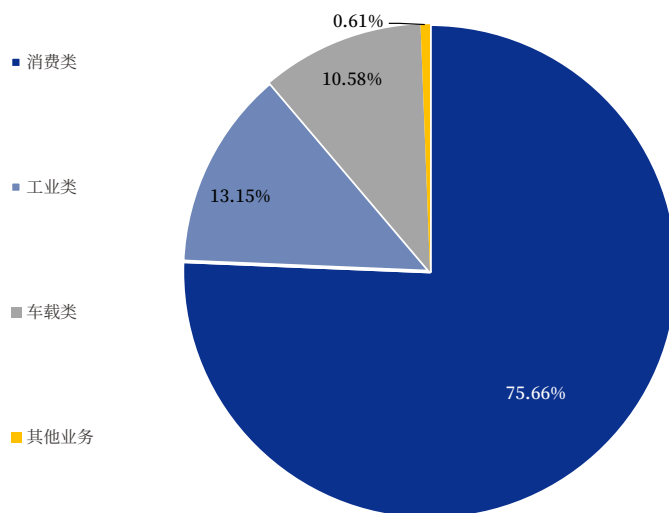
图24：2023-2025 微容科技归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

微容科技车载收入增速快，其次是以 AI 为主体的工业装备，消费类收入增速相对较慢。根据微容科技招股说明书，消费类产品在公司主营业务中收入占比最高，2023-2025 年收入分别为 9.06 亿元、12.07 亿元和 13.96 亿元，占主营业务收入的比例分别为 87.15%、80.20%和 76.12%。2024 年、2025 年公司消费类产品收入同比分别增长 33.29%和 15.68%。公司的消费类 MLCC 主要应用于智能手机、PC、网络通信设备、智能穿戴、平板电脑、安防等产品中。公司工业类产品 2023-2025 年收入分别为 1.19 亿元、1.90 亿元和 2.43 亿元，占主营业务收入的比例分别为 11.43%、12.61%和 13.23%。2024 年、2025 年公司工业类产品收入同比分别增长 59.79%和 27.88%。公司工业类产品具备耐高温、高容值等特性，主要应用于 AI 服务器、通信基站、企业级存储等领域。2023-2025 年公司车载类产品销量、收入高速增长，实现了跨越式发展，各期收入分别为 0.15 亿元、1.08 亿元和 1.95 亿元，占主营业务收入的比例分别为 1.41%、7.19%和 10.65%。2024 年、2025 年公司车载类产品收入同比分别增长 637.31%和 80.39%。公司车载类产品主要应用于汽车智能驾驶、智能座舱、三电系统领域。

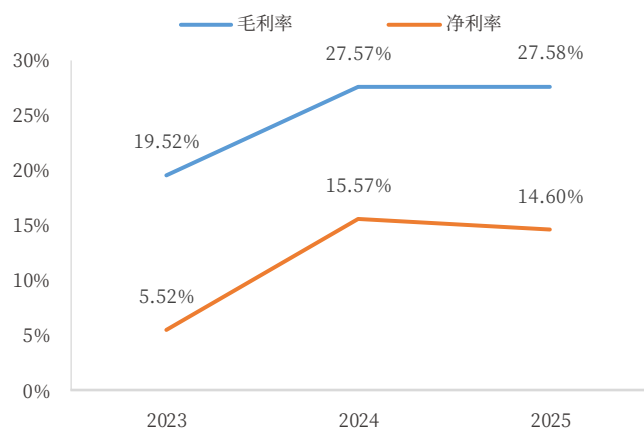
图25：2025 年微容科技收入构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

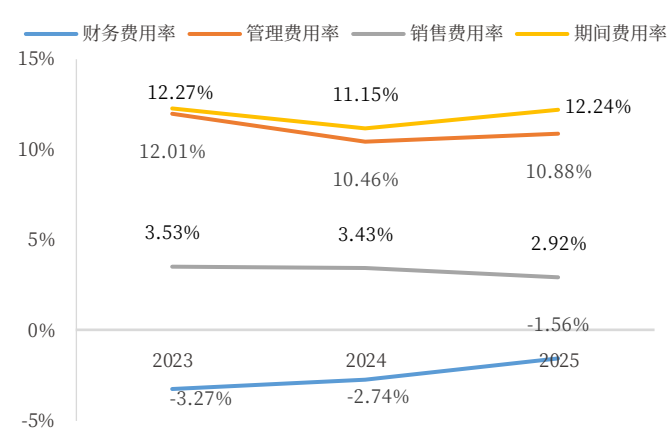
微容科技 2025 年净利率有所下降。2025 年公司毛利率和净利率分别为 27.58%/14.60%，分别同比+0.01pct、-0.97pct。期间费用率为 12.24%，同比提高 0.09pct。

图26：2023-2025 微容科技毛利率及净利率



资料来源：微容科技招股说明书，中国银河证券研究院

图27：2023-2025 微容科技期间费用率



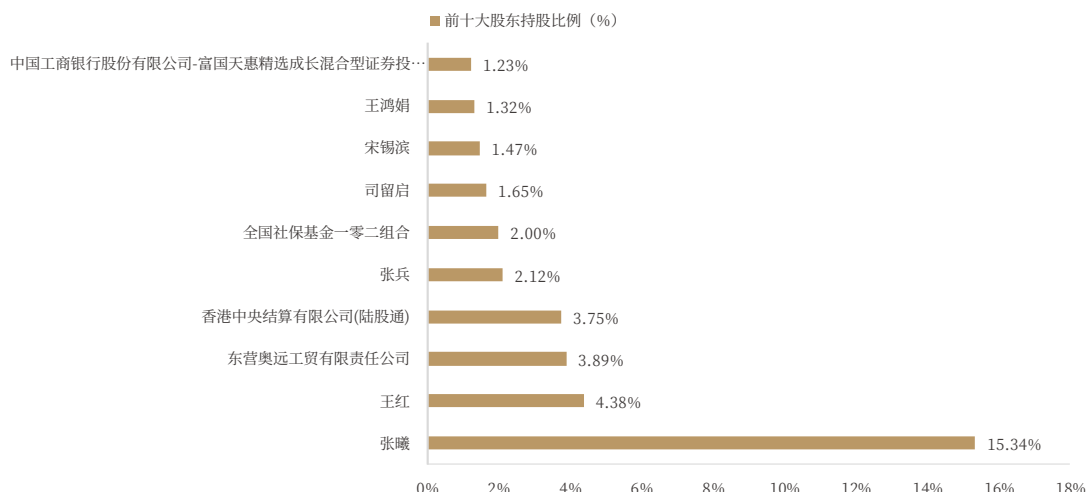
资料来源：微容科技招股说明书，中国银河证券研究院

（五）国瓷材料是国内高端陶瓷材料的领头羊

国瓷材料主要从事各类高端陶瓷材料及制品的研发、生产和销售，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、数码打印及其他材料在内的六大业务板块。产品应用涵盖电子信息和通讯、汽车及工业催化、生物医疗、新能源汽车、半导体、建筑陶瓷等领域。国瓷材料电子材料板块主要包括 MLCC 介质粉体、电子浆料、消费电子用纳米级复合氧化锆粉体。公司是全球领先的 MLCC 介质粉体生产企业，依托多年技术积累与沉淀，已实现对各类基础粉及配方粉的全面覆盖。受益于下游需求回暖以及汽车电子、AI 服务器等新兴应用领域需求的快速增长，公司 MLCC 介质粉体销量保持稳定增长、高端产品突破显著。在催化材料板块，公司是国内领先的移动源气体净化解决方案供应商，可为移动源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。公司持续巩固移动源尾气催化领域国产替代的领军地位。在生物医疗材料板块，公司以氧化锆陶瓷、玻璃基陶瓷、树脂基陶瓷三大核心产品为支柱，打造覆盖技工端与临床端的全品类产品矩阵。在新能源材料板块，公司以高纯氧化铝、勃姆石为战略支点卡位新能源赛道，重点聚焦固态电池领域中固态电解质的研发及产业化。精密陶瓷板块是公司以材料为核心，向下游延展产业链的平台，包括氧化锆、氧化铝、氮化硅、氮化铝等材料体系，涉及陶瓷轴承球、陶瓷套筒、陶瓷插芯、陶瓷基板、陶瓷管壳等产品。公司子公司国瓷康立泰持续深耕数码打印技术。公司的覆铜板用无机非金属粉体填充材料业务成功开发出低损耗球形氧化硅等系列产品，新一代高频高速覆铜板（M8、M9 等）需求旺盛。在膜用填充材料项目领域，公司完成了氧化锆、氧化钛等分散液产品的重大技术突破和供货。

国瓷材料实际控制人为张曦。截至 2026 年 3 月 31 日，公司第一大股东张曦持股 15.34%，前十大股东合计持股 37.15%。

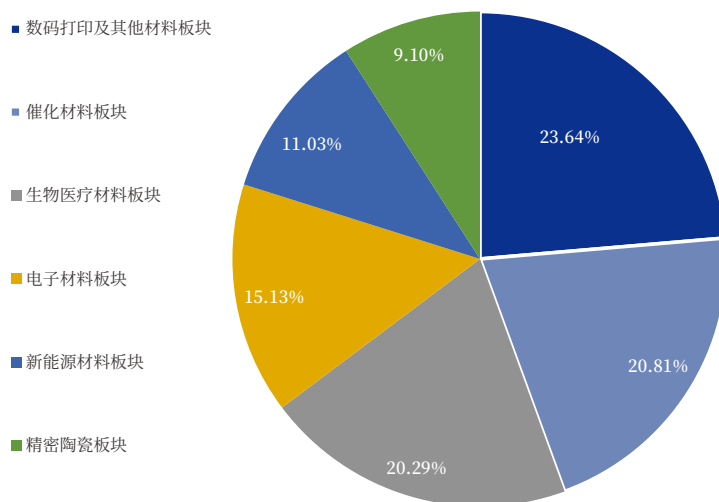
图28：2026 年一季度国瓷材料前十大股东



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2025 年，国瓷材料六大板块业务中，数码打印及其他材料板块（其中建筑陶瓷收入 10.17 亿元）收入 10.83 亿元，占总收入比重为 23.64%，同比增长 11.58%；催化材料板块收入约 9.54 亿元，占比 20.81%，同比增长 21.23%；生物医疗材料板块收入 9.30 亿元，占比 20.29%，同比增速 2.11%；电子材料板块收入 6.93 亿元，占比 15.13%，同比增长 11.17%；新能源材料板块收入 5.06 亿元，占比 11.03%，同比增长 25.17%；精密陶瓷板块收入 4.17 亿元，占比 9.10%，同比增长 18.76%。新能源材料和催化材料收入增速快。

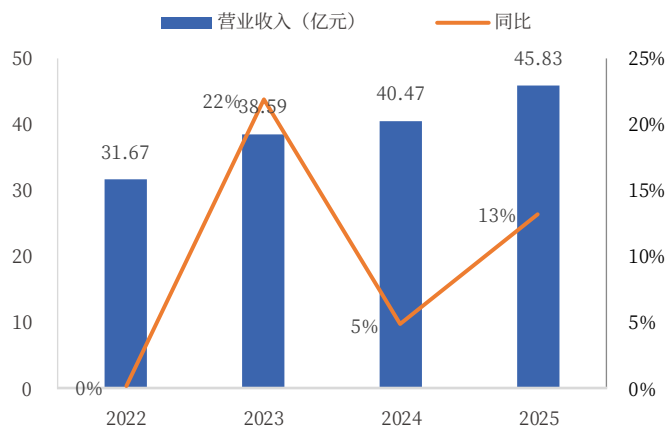
图29：2025 年国瓷材料收入构成



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

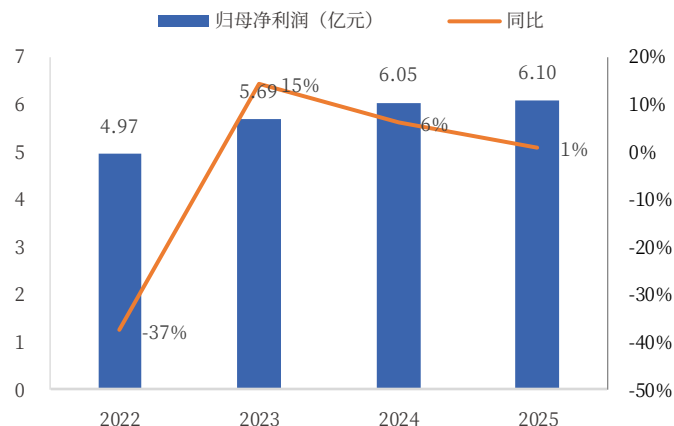
国瓷材料 2025 年业绩稳中有升。2025 年，国瓷材料实现营业收入 45.83 亿元，同比增长 13.24%。实现归母净利润 6.1 亿元，同比增长 0.91%。实现扣非净利润 6.05 亿元，同比增长 4.25%。2025 年公司实现经营活动现金流量净额 8.04 亿元，同比增加 0.5 亿元。2026Q1，公司实现营业收入 10.64 亿元，同比增长 9.15%。实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 4.79%。实现扣非净利润 1.4 亿元，同比增长 10.17%。

图30：2022-2025 国瓷材料收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

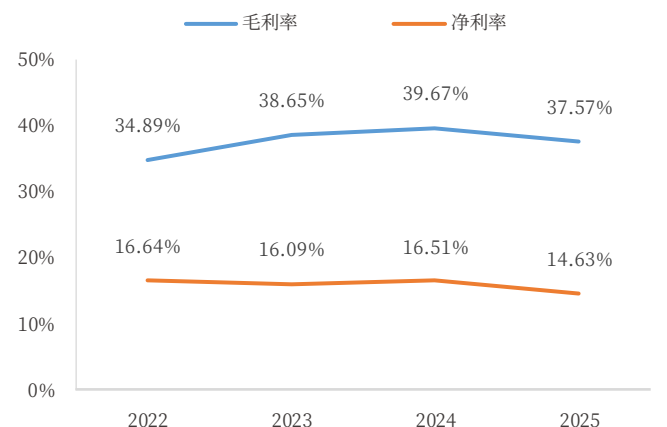
图31：2022-2025 国瓷材料归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

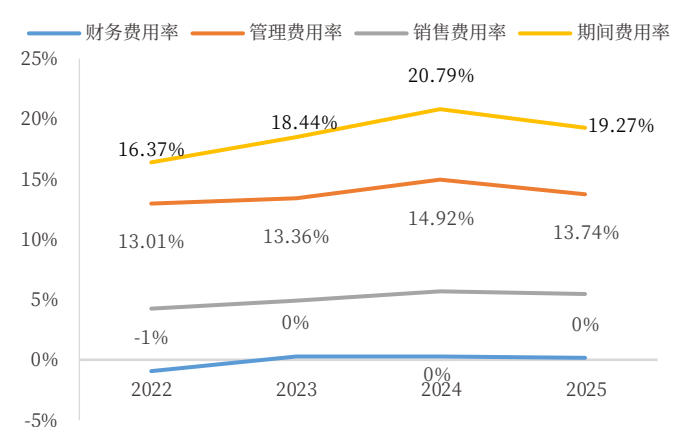
2025 年盈利能力大幅提升。2025 年国瓷材料毛利率和净利率分别为 37.57%/14.63%，分别同比-1.89pct、-2.1pct。期间费用率为 19.27%，同比下降 1.53pct。2026 年 Q1 公司毛利率为 36.74%，同比-0.03pct；净利率为 13.94%，同比-1.35pct。2025 年公司资产减值损失和信用减值损失合计 1.29 亿元，同比多计提 0.64 亿元。

图32：2022-2025 国瓷材料毛利率及净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图33：2022-2025 国瓷材料期间费用率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(六) 中国大陆外 MLCC 产业链主要企业简介

全球 MLCC 领先厂商集中于日本、韩国与中国。日本在 MLCC 行业技术积累深厚，拥有村田、太阳诱电、TDK、京瓷等领先厂商；韩国三星电机依托韩国成熟的电子产业基础，在 MLCC 领域具备较强竞争力。

表1：中国大陆外 MLCC 产业链主要公司简介

证券代码	证券简称	公司简介
6981.T	村田	村田成立于 1944 年，总部位于日本，是全球领先的电子元器件制造商，其业务板块包括电容器、电感器、滤波器、高频模块、电源、传感器及其他器件模块。村田于 1969 年在东京证券交易所上市，2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 744.97 亿元，净利润 99.92 亿元。
009150.KS	三星电机	三星电机成立于 1973 年，总部位于韩国，主要产品包括 MLCC、电感器、相机模组、半导体封装基板等。三星电机于 1979 年在韩国证券交易所上市，2025 年营业收入 510.4 亿元，净利润 31.85 亿元。
6976.T	太阳诱电	太阳诱电成立于 1950 年，总部位于日本，主要产品包括 MLCC、电感器、通信用 FBAR/SAW 器件、电路模块、铝电

		解电容器等。太阳诱电于 1970 年在东京证券交易所上市，2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 146.15 亿元，净利润 1 亿元。
6762.T	TDK	日本 TDK 成立于 1935 年，主要产品包括被动元件、传感器应用产品、磁性应用产品、能源应用产品等。TDK 于 1961 年在东京证券交易所上市，2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 943.75 亿元，净利润 71.55 亿元。
2327.TW	国巨	国巨成立于 1977 年，总部位于中国台湾，主要产品包括积层陶瓷电容、钽质电容、晶片电阻、磁性材料、传感器等。国巨于 1993 年在中国台湾证券交易所上市，2025 年营业收入 285.68 亿元，净利润 51.07 亿元。
6971.T	京瓷	京瓷成立于 1959 年，总部位于日本，主要产品包括工业和汽车零部件、半导体零部件、电子元器件等。京瓷于 1972 年在东京证券交易所上市，2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 862.27 亿元，净利润 10.31 亿元。
4078.T	日本堺化学	公司成立于 1918 年 6 月 25 日，主要产品包括钛氧化物、钽铌制品、锌制品、树脂添加剂、催化剂、电子材料、化妆品、有机硫化物等。2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 36.13 亿元，净利润 2.15 亿元。
被收购后 退市	美国 Ferro	1919 年成立于美国俄亥俄州克利夫兰，2021 年被 Vibrantz 收购，MLCC 与高端釉料核心供应商。电子（MLCC）、陶瓷釉料、玻璃涂层、高端颜料全球领先。
4092.T	日本化学	日本化学成立于 1887 年，是日本老牌精细化工企业。主营钽/铌/钛无机粉体、电子陶瓷材料、锂电池原料、光学材料等。全球顶级钛酸钡（BaTiO ₃ ）粉体供应商之一，偏高频+高纯度+低损耗高端路线。2024 财年（截至 2025 年 3 月 31 日）营业收入 16.63 亿元，净利润 1.10 亿元。

资料来源：Wind，微容科技招股说明书，宏明电子招股说明书，日本化学官网，日本堺化学官网，中国银河证券研究院

(七) MLCC 行业主要上市公司财务数据比较

从 MLCC 行业主要上市公司的营业收入和利润角度看，2025 年三环集团收入 90.07 亿元，位居行业第一，风华高科实现收入 57.56 亿元，位居行业第二。三环集团实现归母净利润 26.18 亿元，实现扣非归母净利润 22.49 亿元，位居行业第一。宏明电子实现归母净利润 3.19 亿元，实现扣非净利润 3.11 亿元，位居行业第二。

表2：MLCC 同行业可比公司营业收入和归母净利润比较

证券代码	证券简称	2025 年营业收入/亿元	2025 年归母净利润/亿元	2025 年归扣非归母净利润/亿元
301566.SZ	达利凯普	3.62	1.59	1.44
A26009.SZ	微容科技	18.45	2.69	2.32
301682.SZ	宏明电子	26.17	3.19	3.11
000636.SZ	风华高科	57.56	2.83	2.78
300408.SZ	三环集团	90.07	26.18	22.49

资料来源：Wind，微容科技招股说明书，宏明电子招股说明书，中国银河证券研究院

直接材料成本占 MLCC 行业成本的 56.2%左右，制造成本约占比 30%，人工费用占比 13.8%。微容科技主营业务中均为 MLCC 产品，而除 MLCC 产品外，三环集团主营业务中还包括通信部件、陶瓷新材料产品等，风华高科主营业务中还包括电阻、电感、滤波器等产品。达利凯普专注于射频微波 MLCC 领域，其产品主要应用于民用工业类市场（如核磁共振医疗设备、轨道交通领域、通讯基站等）、军工市场，其射频微波 MLCC 一般采用贵金属钯或银作为电极材料，电极材料价格昂贵，使得达利凯普成本中直接材料占比高。

表3：MLCC 同行业可比公司平均料工费占比

可比公司	直接材料	直接人工	制造费用
三环集团	60.02%	19.60%	20.38%
风华高科	56.25%	12.98%	30.78%
达利凯普	59.54%	13.11%	27.35%

微容科技	48.97%	9.52%	41.51%
平均值	56.20%	13.80%	30.01%

资料来源：Wind，微容科技招股说明书，中国银河证券研究院

2025 年 MLCC 行业上市公司平均毛利率约为 40.13%。微容科技主营业务毛利率低于三环集团，主要系微容科技主营业务中均为 MLCC 产品，而除 MLCC 产品外，三环集团电子元件业务中还包括多层陶瓷片式电感器及固定电阻器等，具体产品结构的差异使得其毛利率与公司存在差异。另一方面，三环集团整体收入规模更大，其规模效应更为显著。微容科技毛利率高于风华高科，一方面系风华高科电子元器件相关业务中还包括电阻、电感、滤波器等产品等，具体产品结构的差异使得其毛利率与公司存在差异。另一方面，风华高科经销收入占比较高，收入占比超过 50%。但其经销收入毛利率较低，2023 年-2025 年分别为 5.07%、14.59%和 12.23%，拉低了风华高科整体毛利率。微容科技主营业务毛利率低于达利凯普，一方面系双方 MLCC 产品应用领域不同。微容科技的 MLCC 产品用于消费类、工业类、车载类三大领域，且均为民用工商业级产品。而达利凯普专注于射频微波 MLCC 领域，其产品主要应用于民用工业类市场（如核磁共振医疗设备、轨道交通领域、通讯基站等）、军工市场，该等领域客户对产品性能及稳定性等品质的要求苛刻，但价格敏感性相对低，达利凯普产品平均单价更高。另一方面，达利凯普外销收入占比较高，其外销毛利率处于更高水平，亦拉高了达利凯普整体毛利率。宏明电子的电子元器件产品主要面向航空航天、武器装备等防务领域客户，整体毛利率较高。

表4: MLCC 同行业可比公司毛利率比较

可比公司	2023 年度毛利率	2024 年度毛利率	2025 年度毛利率
三环集团	39.83%	42.98%	42.14%
风华高科	14.35%	19.17%	17.75%
达利凯普	58.53%	59.98%	66.17%
宏明电子	53.49%	43.56%	47.02%
微容科技	19.52%	27.57%	27.58%
平均值	37.14%	38.65%	40.13%

资料来源：Wind，微容科技招股说明书，宏明电子招股说明书，中国银河证券研究院

2025 年 MLCC 行业上市公司平均净利率约为 22.03%。达利凯普净利率为 43.92%，三环集团净利率为 29.05%。二者净利率较高，和毛利率关联度大。

表5: MLCC 同行业可比公司净利率比较

可比公司	2023 年度净利率	2024 年度净利率	2025 年净利率
三环集团	27.65%	29.70%	29.05%
风华高科	4.29%	6.70%	4.96%
达利凯普	36.11%	35.19%	43.92%
宏明电子	21.93%	15.47%	17.60%
微容科技	5.52%	15.57%	14.60%
平均值	19.10%	20.53%	22.03%

资料来源：Wind，微容科技招股说明书，宏明电子招股说明书，中国银河证券研究院

中国大陆外的主要 MLCC 上市公司中，选取村田、三星电机、太阳诱电、国巨（中国台湾）作为样本。四家公司的平均毛利率为 29.62%，净利率为 9.62%。村田的毛利率为 41.17%，四家排名第一。国巨的净利率为 17.99%，在四家里排名第一。中国大陆外的公司整体收入和利润规模较大，整体毛利率净利率低于国产公司。

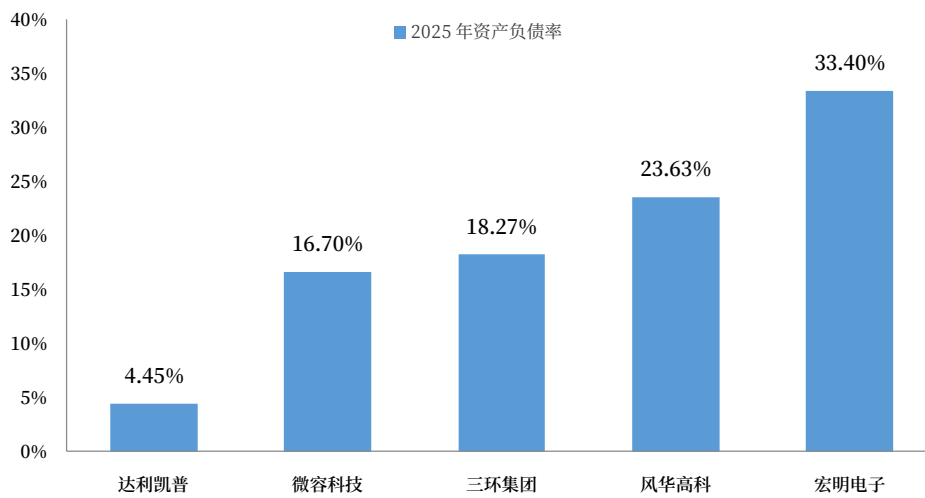
表6：中国大陆外 MLCC 行业可比公司 2025 年毛利率和净利率比较

证券代码	证券简称	毛利率	净利率
6981.T	村田制作所（日本）	41.17%	13.36%
009150.K	三星电机（韩国）	20.13%	6.46%
6976.T	太阳诱电（日本）	20.96%	0.68%
2327.TW	国巨（中国台湾）	36.21%	17.99%
平均		29.62%	9.62%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从资产负债率看，2025 年主要 MLCC 公司的平均资产负债率为 19.29%。达利凯普资产负债率较低，2025 年仅为 4.45%行业最低。

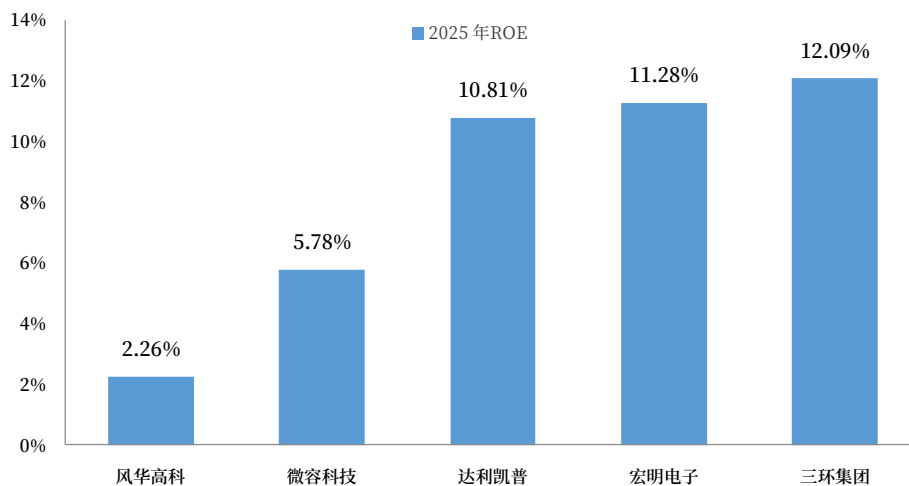
图34：2025 年国内主要 MLCC 厂商资产负债率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2025 年主要 MLCC 公司的摊薄 ROE 平均值为 8.45%。其中三环集团 2025 年摊薄 ROE 为 12.09%，行业最高。

图35：2025 年国内主要 MLCC 厂商摊薄 ROE



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 国产 MLCC 持续提升技术和市场份额

国产 MLCC 持续提升技术和份额。国内 MLCC 产业链的公司主要有三环集团、风华高科、宏明电子、达利凯普、微容科技、国瓷材料等。三环集团是国产电子元件、电子及陶瓷材料和通信器件的领先企业。风华高科是高端电子元器件行业的领军企业。宏明电子是特种 MLCC 龙头企业。达利凯普是国产射频微波 MLCC 龙头；微容科技是微型、高容、高端 MLCC 龙头；国瓷材料是国产电子陶瓷材料龙头。国产 MLCC 公司持续提升技术和份额，合计市场份额已达 10.4%，未来有望在 MLCC 上行周期中受益。

行业平均摊薄 ROE 和资产负债率均较低。从收入和利润看，2025 年三环集团收入 90.07 亿元，位居国产行业第一，风华高科实现收入 57.56 亿元，位居行业第二。三环集团实现归母净利润 26.18 亿元，实现扣非归母净利润 22.49 亿元，位居行业第一。宏明电子实现归母净利润 3.19 亿元，实现扣非净利润 3.11 亿元，位居行业第二。2025 年 MLCC 国产上市公司平均资产负债率为 19.29%，平均摊薄 ROE 为 8.45%。2025 年主要 MLCC 公司的平均资产负债率为 19.29%。达利凯普资产负债率较低，2025 年仅为 4.45%行业最低。

微波 MLCC 和特种 MLCC 企业毛利率较高。2025 年 MLCC 国产上市公司平均毛利率约为 40.13%，平均净利率约为 22.03%。达利凯普的毛利率（66.17%）和净利率（43.92%）均排名第一，宏明电子的毛利率（47.02%）排名第二。达利凯普专注于射频微波 MLCC 领域，其产品主要应用于民用工业类市场、军工市场，其客户对产品性能要求高，但价格敏感性相对低。此外，达利凯普高毛利率的外销收入占比较高，亦拉高了其整体毛利率。宏明电子的电子元件产品主要面向航空航天、武器装备等防务领域客户，整体毛利率较高。微容科技主营业务毛利率（27.58%）低于三环集团的毛利率（42.14%），主要系微容科技主营业务中均为 MLCC 产品，而除 MLCC 产品外，三环集团电子元件业务中还包括多层陶瓷片式电感器及固定电阻器等。另一方面，三环集团整体收入规模更大，其规模效应更为显著。微容科技毛利率高于风华高科的毛利率（17.75%），一方面系风华高科电子元件相关业务中还包括电阻、电感、滤波器等产品等，具体产品结构的差异使得其毛利率与公司存在差异。另一方面，风华高科经销收入占比超过 50%。但其经销收入毛利率较低，拉低了风华高科整体毛利率。

中国大陆外的 MLCC 公司整体毛利率净利率低于国产公司。中国大陆外的主要 MLCC 上市公司占据高端 MLCC 市场和份额。选取村田、三星电机、太阳诱电、国巨（中国台湾）作为样本。四家公司的平均毛利率为 29.62%，净利率为 9.62%。村田的毛利率为 41.17%，四家排名第一。国巨的净利率为 17.99%，在四家里排名第一。中国大陆外的公司整体收入和利润规模较大，整体毛利率净利率低于国产公司。

(二) MLCC 公司估值比较

中国大陆的电子陶瓷元件及材料业务相关的上市公司主要有三环集团、风华高科、达利凯普、宏明电子、微容科技(准备 IPO 中)等，中国大陆外有村田制作所（日本）、三星电机（韩国）、太阳诱电（日本）、国巨(中国台湾)、京瓷（日本）等。截至 2026 年 5 月 24 日，中国大陆的电子陶瓷元件及材料业务相关的上市公司的 PE(TTM)平均值为 90.12 倍；PB(LF)平均值为 6.52 倍；中国大陆外的电子陶瓷元件及材料业务相关的上市公司的 PE(TTM)平均值为 79.08 倍；PB(LF)平均值为 6.35 倍。

表7：行业内公司相对估值

证券代码	证券简称	PE(TTM)(2026/5/24)	PB(LF)(2026/5/24)
300408.SZ	三环集团	76.62	10.23
000636.SZ	风华高科	141.64	3.49
301566.SZ	达利凯普	77.78	8.25
301682.SZ	宏明电子	64.46	4.12
平均		90.12	6.52
A26009.SZ	微容科技	正在 IPO 中	
6981.T	村田制作所（日本）	59.83	5.15
009150.K	三星电机（韩国）	127.36	9.16
6976.T	太阳诱电（日本）	80.05	3.44
2327.TW	国巨（中国台湾）	49.06	7.63
平均		79.08	6.35

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）投资建议

国内 MLCC 产业链的公司中，达利凯普聚焦射频微波 MLCC，宏明电子聚焦特种 MLCC，二者盈利能力较强。微容科技在微型、高容领域领先。国瓷材料在电子陶瓷材料领域技术领先且持续迭代新技术。国产 MLCC 产业链呈现百花齐放的格局。MLCC 产业链的高端市场日韩主导，国产替代空间大。随着 AI 服务器和新能源车对 MLCC 的需求大幅提升，国产 MLCC 企业有望在周期上行中受益。

四、风险提示

- 1、 AI 服务器需求不及预期的风险；随着 AI 的爆发式增长，算力和 TOKEN 呈现指数级增长，AI 服务器趋向高功率、高性能化，所使用的高端 MLCC 数量增长约 10 倍。若 AI 服务器需求不及预期，高端 MLCC 需求将不及预期。
- 2、 新能源车销量下滑的风险；新能源电车对 MLCC 的用量为传统燃油车的 6 倍，自动驾驶升级和渗透率提升将大幅增加 MLCC 需求。若新能源汽车销量下降。MLCC 行业相关产品需求将下滑。
- 3、 消费电子复苏不及预期的风险；消费电子受存储涨价压制，行业处于艰难发展阶段。后期随着存储供给改善，存储价格有望回归均衡合理水平。若存储供给增速慢于需求增速，消费电子复苏周期将拉长，相关产品的需求将受到拖累。
- 4、 国产替代不及预期的风险；高端 MLCC 和高端电子陶瓷材料被日本、韩国、美国垄断。国产厂商积极追赶。如果国有厂商技术升级不及预期，国产替代将难以实现。
- 5、 应收账款回收不及预期的风险。应收账款回收下降将导致公司经营业绩承压。

图表目录

图 1: 2020-2029 年全球 AI 服务器 MLCC 市场规模及增速	3
图 2: 不同车型平均单车 MLCC 用量(颗)	4
图 3: 2026 年一季度三环集团前十大股东	5
图 4: 2025 年三环集团收入构成	6
图 5: 2025 年三环集团主要业务板块构成	7
图 6: 2022-2025 三环集团收入及同比增速	7
图 7: 2022-2025 三环集团归母净利润及同比增速	7
图 8: 2022-2025 三环集团毛利率及净利率	8
图 9: 2022-2025 三环集团期间费用率	8
图 10: 三环集团所处产业链一览	9
图 11: 2025 年宏明电子收入构成	10
图 12: 2026 年一季度宏明电子前十大股东	10
图 13: 2022-2025 宏明电子收入及同比增速	11
图 14: 2022-2025 宏明电子归母净利润及同比增速	11
图 15: 2022-2025 宏明电子毛利率及净利率	11
图 16: 2022-2025 宏明电子期间费用率	11
图 17: 2025 年达利凯普收入构成	12
图 18: 2026 年一季度达利凯普前十大股东	12
图 19: 2022-2025 达利凯普收入及同比增速	13
图 20: 2022-2025 达利凯普归母净利润及同比增速	13
图 21: 2022-2025 达利凯普毛利率及净利率	13
图 22: 2022-2025 达利凯普期间费用率	13
图 23: 2023-2025 微容科技收入及同比增速	14
图 24: 2023-2025 微容科技归母净利润及同比增速	14
图 25: 2025 年微容科技收入构成	14
图 26: 2023-2025 微容科技毛利率及净利率	15
图 27: 2023-2025 微容科技期间费用率	15
图 28: 2026 年一季度国瓷材料前十大股东	16
图 29: 2025 年国瓷材料收入构成	16
图 30: 2022-2025 国瓷材料收入及同比增速	17
图 31: 2022-2025 国瓷材料归母净利润及同比增速	17
图 32: 2022-2025 国瓷材料毛利率及净利率	17
图 33: 2022-2025 国瓷材料期间费用率	17
图 34: 2025 年国内主要 MLCC 厂商资产负债率	20
图 35: 2025 年国内主要 MLCC 厂商摊薄 ROE	20

表 1： 中国大陆外 MLCC 产业链主要公司简介 17

表 2： MLCC 同行业可比公司营业收入和归母净利润比较..... 18

表 3： MLCC 同行业可比公司平均料工费占比 18

表 4： MLCC 同行业可比公司毛利率比较 19

表 5： MLCC 同行业可比公司净利率比较 19

表 6： 中国大陆外 MLCC 行业可比公司 2025 年毛利率和净利率比较 20

表 7： 行业内公司相对估值 22

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，电子行业首席分析师。北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，7 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，主要从事硬科技方向研究。

龙天光，电子行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2024 年获 Wind 金牌分析师第四名；获东方财富 Choice 最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师第二名。2025 年获 Wind 金牌分析师第二名。十年证券研究经验。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘	0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
		程 曦	0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程	021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋	021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇	010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
		褚 颖	010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			