仅供内部参考，请勿外传

非金属新材料

证券研究报告
2026 年 07 月 03 日

MLCC 专题研究之二：全球龙头公司梳理，高端 MLCC 竞争格局清晰

本报告为 MLCC 专题研究之二。报告重点梳理了全球 MLCC 产业链海外龙头企业，从公司发展历程、产品布局、技术路线、财务表现及竞争优势等维度出发，对主要海外厂商进行系统性整理。

MLCC 制造企业：日韩台厂商占据主导，头部企业格局清晰

全球 MLCC 制造端市场集中度较高，头部厂商主要集中于日本、韩国及中国台湾地区。日本企业如村田、TDK、京瓷、太阳诱电等凭借深厚的技术积累、先进的制造工艺和完善的产业链布局，在高端市场占据较大份额，具有强大的竞争力。韩国三星电机在全球 MLCC 市场也具有重要地位，其产品在性能和价格上具有一定优势。中国台湾地区的国巨、华新科技等企业在中低端市场具有较强竞争力，通过规模化生产和成本控制，占据了一定的市场份额。按金额口径看，2024 年全球 MLCC 市场中，村田、三星电机和太阳诱电市场份额分别为 31.8%、22.9%和 11.2%，前三大厂商合计份额达到 65.9%；若进一步纳入 TDK、京瓷、国巨和华新科技，前七大厂商合计份额达到 85.5%，体现出较高的行业集中度。村田制作所（Murata Manufacturing Co., Ltd.）是全球领先的电子元器件制造商，在产品矩阵和全球供应两方面具备突出优势。太阳诱电小型高容产品优势突出，高端规格持续升级。TDK 围绕 AI 生态产品布局持续深化。京瓷高容量小型 MLCC 优势突出，AI 数据中心应用持续拓展。三星电机为全球第二大 MLCC 厂商，高容量产品布局持续深化。国巨为台系被动元件龙头，高端原材料供给能力支撑产品升级。华新科技为台系 MLCC 重要厂商，产品结构持续升级。

陶瓷粉体制造企业：日美厂商占据主导，材料端壁垒较高

陶瓷粉料是 MLCC 产品制造的主要成本，其在低容 MLCC 中占比 20%-25%，高容 MLCC 占比 35%-45%。目前国内陶瓷粉料厂商可以满足中低端 MLCC 生产需求，但对特殊功能、超细高纯度粉料仍然依靠进口以满足高端 MLCC 生产需求。全球范围，陶瓷粉体供应由日美厂商主导。其中日本堺化学占比 28%，美国 Ferro 占比 20%。国内厂商中，国瓷材料是国内首家、全球第二家成功运用水热工艺批量生产纳米钛酸钡粉体的厂家，也是中国大陆规模最大的批量生产并外销瓷粉的厂家，市占率为 10%。堺化学为全球陶瓷粉体龙头，水热合成工艺领先；Vibrantz 为美国电子材料龙头，介电与导电材料体系完整；日本化学携手 TDK 设立合资公司，推进 MLCC 陶瓷材料开发。

风险提示：海外龙头经营策略变化风险；高端 MLCC 竞争格局变化风险；下游需求变化风险；产能投放及库存周期风险；汇率及海外经营环境风险；关键材料及制造工艺迭代风险；国际贸易摩擦及地缘政治风险；公开资料和数据口径差异风险；报告中涉及公司均不构成投资建议。

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525100001
wangdana@tfzq.com

李双亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525120002
lishuangliang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1《非金属新材料-行业专题研究:MLCC 专题研究之一：AI 与汽车共驱景气上行，高端供需趋紧打开涨价空间》2026-06-30

2《非金属新材料-行业深度研究:碳化硅：AI 时代，拥抱碳化硅大周期》2026-06-19

3《非金属新材料-行业深度研究:PCB 油墨:PCB 制造中的关键电子化学材料》2026-06-06

仅供内部参考，请勿外传

内容目录

1. MLCC 制造企业：日韩台厂商占据主导，头部企业格局清晰 4

1.1. 全球 MLCC 市场集中度较高，前七大厂商占据主要份额 4

1.2. 日系 MLCC 制造企业 4

1.2.1. 村田制作所：全球 MLCC 龙头，产品矩阵与材料工艺能力领先 4

1.2.2. 太阳诱电：小型高容产品优势突出，高端规格持续升级 8

1.2.3. TDK：AI 全生态产品布局持续深化 11

1.2.4. 京瓷：高容量小型 MLCC 优势突出，AI 数据中心应用持续拓展 14

1.3. 韩系及中国台湾 MLCC 制造企业 15

1.3.1. 三星电机：全球第二大 MLCC 厂商，高容量产品布局持续深化 15

1.3.2. 国巨：台系被动元件龙头，高端原材料供给能力支撑产品升级 17

1.3.3. 华新科技：台系 MLCC 重要厂商，产品结构持续升级 19

2. 陶瓷粉体制造企业：日美厂商占据主导，材料端壁垒较高 21

2.1. 全球 MLCC 陶瓷粉体市场集中度较高，日美厂商占据主导 21

2.2. 日本堺化学：全球陶瓷粉体龙头，水热合成工艺领先 21

2.3. Vibrantz：美国电子材料龙头，介电与导电材料体系较完整 22

2.4. 日本化学：携手 TDK 设立合资公司，推进 MLCC 陶瓷材料开发 23

3. 风险提示 25

图表目录

图 1：2024 年全球 MLCC 市场份额（按金额） 4

图 2：村田制作所收入及利润情况（单位：十亿日元） 5

图 3：村田制作所资本开支变化（单位：十亿日元） 5

图 4：村田制作所研发投入变化 5

图 5：村田制作所分产品务收入结构变化（单位：十亿日元） 6

图 6：村田制作所分应用收入结构变化（单位：十亿日元） 6

图 7：村田制作所按区域收入变化（单位：十亿日元） 7

图 8：终端电子产品迭代推动村田制作所出货量持续增长 7

图 9：村田制作所全球销售及生产网络布局 8

图 10：太阳诱电收入及利润变化（单位：十亿日元） 8

图 11：太阳诱电资本开支变化（单位：十亿日元） 9

图 12：太阳诱电研发投入变化 9

图 13：2025 年太阳诱电分业务收入结构 9

图 14：太阳诱电电容器业务收入变化（单位：十亿日元） 9

图 15：太阳诱电 2025 年分地区收入情况（单位：十亿日元） 10

图 16：太阳诱电 2025 年分地区收入结构 10

图 17：太阳诱电 MLCC 材料、印刷与层叠一体化工艺体系 10

图 18：太阳诱电的全球生产基地布局 11

图 19：TDK 收入及利润变化（单位：十亿日元） 11

仅供内部参考，请勿外传

图 20：TDK 资本开支变化（单位：十亿日元）.....12
图 21：TDK 研发投入变化.....12
图 22：TDK 分业务收入变化（十亿日元）.....12
图 23：TDK 分地区收入变化（单位：十亿日元）.....13
图 24：TDK 围绕 AI 生态形成多元产品布局.....13
图 25：TDK 产品覆盖 AI 数据中心从高压输入到 GPU 封装的电源链路.....14
图 26：京瓷收入及利润变化（单位：十亿日元）.....14
图 27：京瓷资本支出变化.....15
图 28：京瓷研发费用变化.....15
图 29：京瓷分业务营业收入情况（单位：十亿日元）.....15
图 30：三星电机收入规模整体上行，利润端逐步修复（单位：百亿韩元）.....16
图 31：三星电机分业务收入结构变化（单位：百亿韩元）.....16
图 32：三星电机分地区收入结构变化（单位：百亿韩元）.....16
图 33：国巨集团收入及利润情况（单位：十亿新台币）.....17
图 34：国巨集团研发费用及研发费用率情况.....18
图 35：国巨集团分业务收入结构（2026Q1）.....18
图 36：国巨集团分下游应用收入结构（2026Q1）.....18
图 37：华新科技收入及利润情况（单位：十亿新台币）.....19
图 38：华新科技 MLCC 收入情况.....19
图 39：华新科技研发费用及研发费用率情况.....20
图 40：2023 年 MLCC 陶瓷粉体全球供应格局.....21
图 41：堺化学收入及营业利润变化（单位：十亿日元）.....21
图 42：堺化学电子材料业务收入及营业利润变化.....22
图 43：2025 年 Vibrantz 按区域划分的销售结构.....23
图 44：2025 年 Vibrantz 按终端市场划分的销售结构.....23
图 45：日本化学收入与利润情况（单位：十亿日元）.....23
图 46：日本化学研发投入情况.....24

表 1：TDK 被动元件业务 2027 财年有望同比增长 5%-8%（单位：十亿日元）.....12
表 2：国巨集团电容产品全球制造布局情况（截至 2026Q1）.....18

仅供内部参考，请勿外传

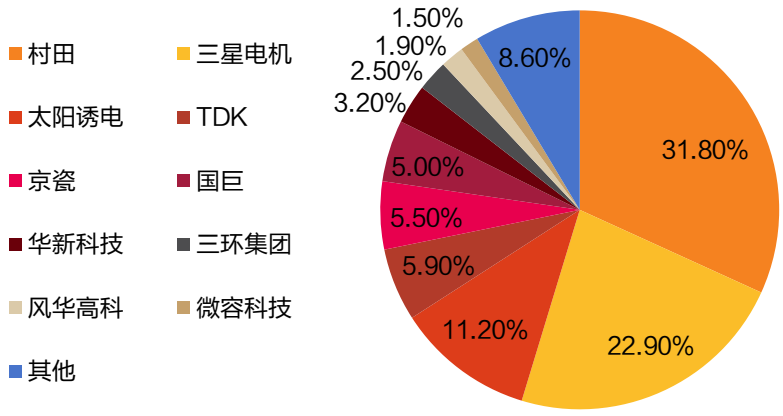
1. MLCC 制造企业：日韩台厂商占据主导，头部企业格局清晰

1.1. 全球 MLCC 市场集中度较高，前七大厂商占据主要份额

全球 MLCC 制造端市场集中度较高，头部厂商主要集中于日本、韩国及中国台湾地区。日本企业如村田、TDK、京瓷、太阳诱电等凭借深厚的技术积累、先进的制造工艺和完善的产业链布局，在高端市场占据较大份额，具有强大的竞争力。韩国三星电机在全球 MLCC 市场也具有重要地位，其产品在性能和价格上具有一定优势。中国台湾地区的国巨、华新科技等企业在中低端市场具有较强竞争力，通过规模化生产和成本控制，占据了一定的市场份额。按金额口径看，2024 年全球 MLCC 市场中，村田、三星电机和太阳诱电市场份额分别为 31.8%、22.9%和 11.2%，前三大厂商合计份额达到 65.9%；若进一步纳入 TDK、京瓷、国巨和华新科技，前七大厂商合计份额达到 85.5%，体现出较高的行业集中度。

从区域格局看，日系厂商在全球 MLCC 市场中占据重要地位。村田、太阳诱电、TDK 和京瓷四家日系厂商合计份额达到 54.4%；韩系厂商中，三星电机份额达到 22.9%，位居全球第二；中国台湾厂商中，国巨和华新科技份额分别为 5.0%和 3.2%，在全球 MLCC 及被动元件市场中也具备一定影响力。

图 1：2024 年全球 MLCC 市场份额（按金额）



资料来源：成都宏明电子股份有限公司招股说明书（申报稿），天风证券研究所

1.2. 日系 MLCC 制造企业

1.2.1. 村田制作所：全球 MLCC 龙头，产品矩阵与材料工艺能力领先

村田制作所（Murata Manufacturing Co., Ltd.）是全球领先的电子元器件制造商。村田制作所由村田昭（1921—2006）于 1944 年创立，最初为位于京都市中京区的个人经营企业。公司从京都市中心一间约 150 平方米的小型工厂起步，早期主要生产应用于超外差式收音机的氧化钛陶瓷电容器。

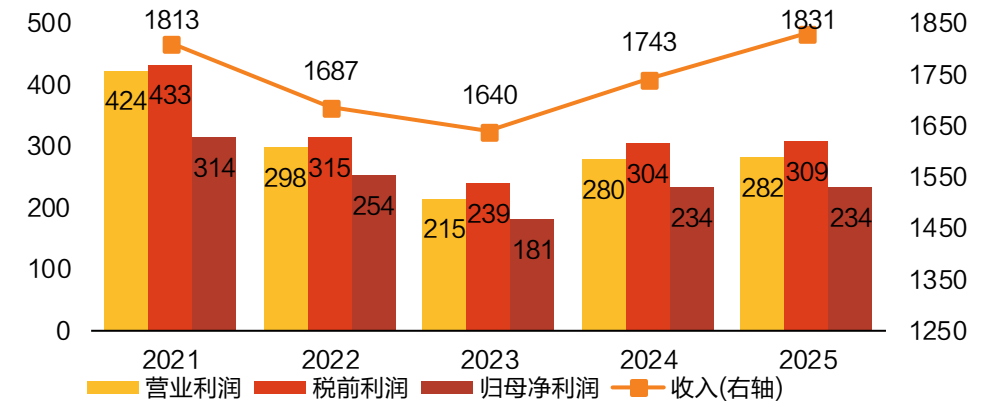
从发展历程看，村田制作所大致可分为四个阶段。1）1940 年代至 1960 年代初为创业起步阶段。公司最早在京都市中京区设立村田制作所，随后工厂迁至京都市东山区山科，并设立大宫技术研究部门；此后，公司迁至长冈京市并改称 Murata 村田技研，标志着其从初创制造作坊逐步向具备研发能力的电子元器件企业转型。**2）**1960 年代至 1980 年代初为国内制造体系成型与国际化起步阶段。公司先后设立福井村田制作所和出云村田制作所，强化日本国内生产体系；同时在美国设立生产子公司 Murata Manufacturing Co., Inc.，开始推进国际化经营。**3）**1980 年代末至 1990 年代为全球研发、生产和销售体系完善阶段。公司在神奈川县横滨开设横滨开发中心，强化研发体制；随后在泰国设立生产、销售公司，并在中国江苏省无锡市设立无锡村田电子有限公司，全球生产和销售网络进一步完善。**4）**2000 年代以来为全球化运营与业务拓展阶段。进入 21 世纪后，公司持续完善在中国市场的制造、销售和研发体系，先后在中国香港、深圳、上海、无锡等地推进业务布局，并通过收购、研发中心建设和生产基地扩建，强化通信模块、电子元器件和智能制造能力。同

仅供内部参考，请勿外传

时，公司通过 Murata Boy 等技术展示提升品牌影响力，体现其在电子元器件、传感控制和精密制造领域的长期技术积累。

村田制作所收入端保持较强韧性，盈利能力在周期波动后有所修复。从整体财务表现看，村田制作所收入规模在 2022-2023 年阶段性承压后逐步修复，2025 年营业收入达到 18309 亿日元，已超过 2021 年水平。利润端来看，公司营业利润、税前利润和归母净利润在 2023 年降至阶段低点后有所回升，2025 年营业利润率、税前利润率和归母净利率分别为 15.4%、16.9%和 12.8%，较 2023 年有所改善，但仍低于 2021 年水平。

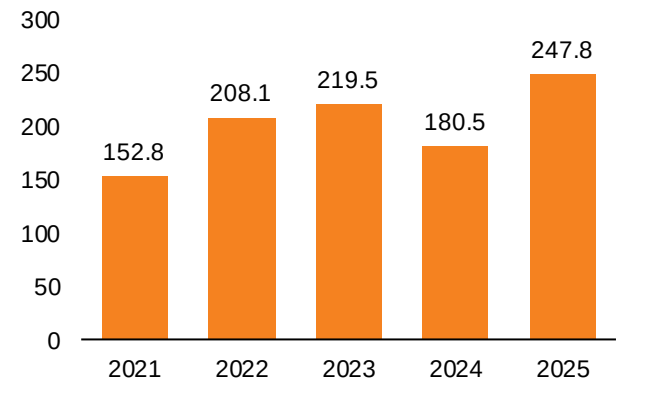
图 2：村田制作所收入及利润情况（单位：十亿日元）



资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

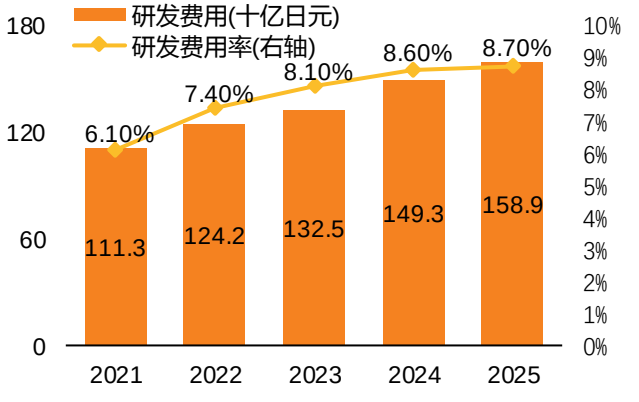
从资本支出与研发费用看，村田制作所近年保持较高投入水平。2025 年，村田制作所资本支出为 2478 亿日元，高于 2021-2024 年各年水平；研发费用由 2021 年的 1113 亿日元提升至 2025 年的 1589 亿日元，研发费用率由 6.1%提升至 8.7%。

图 3：村田制作所资本开支变化（单位：十亿日元）



资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

图 4：村田制作所研发投入变化

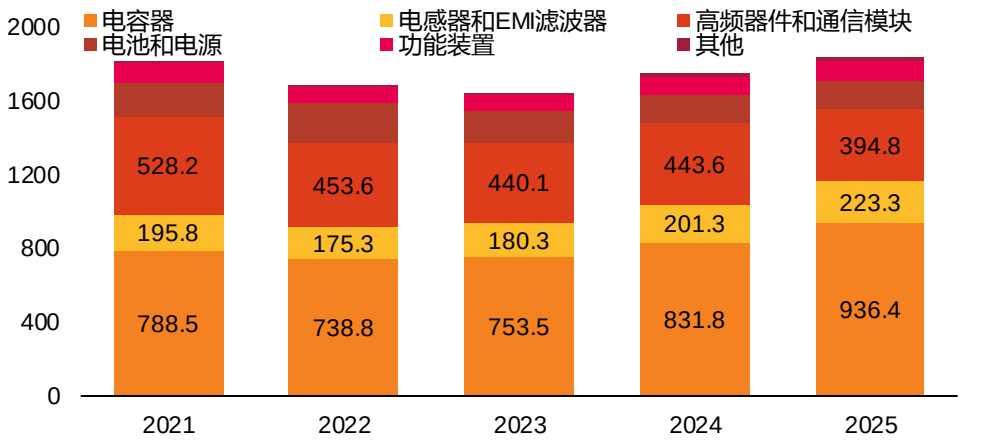


资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

从分产品结构看，电容器是村田制作所最核心的收入来源，且收入占比持续提升。2021-2025 年，公司电容器收入由 7885 亿日元增长至 9364 亿日元，占比由 43.5%提升至 51.1%；电感器和 EMI 滤波器收入也由 1958 亿日元增长至 2233 亿日元，推动成分业务占比由 54.3%提升至 63.3%。2025 年，智能手机高频模块和多层树脂基板的营收有所下降。但服务器电容器（MLCC）的营收有所增长。此外，智能手机和移动设备电感器的营收以及服务器和移动设备 EMI 抑制滤波器的营收均有所增长。

仅供内部参考，请勿外传

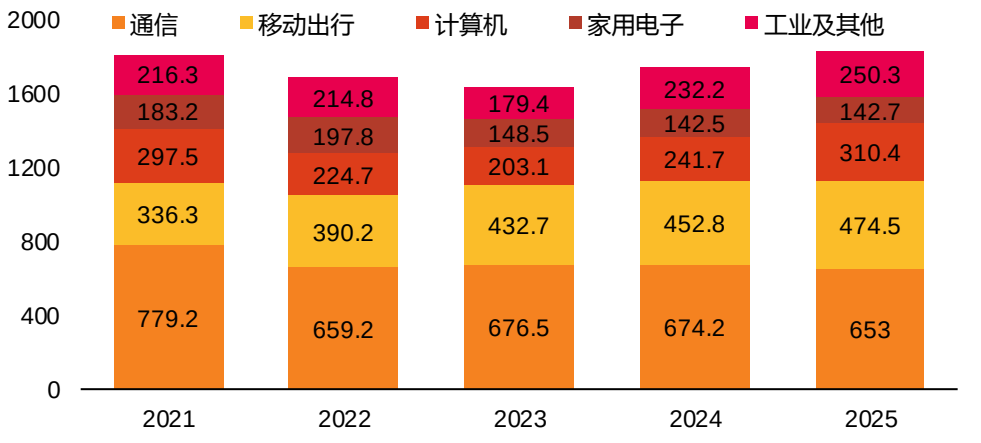
图 5：村田制作所分产品务收入结构变化（单位：十亿日元）



资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

从下游应用看，村田制作所收入结构呈现通信业务回落、移动出行和计算机业务增长的特征。2021-2025 年，公司通信领域收入由 7792 亿日元下降至 6530 亿日元；同期，移动出行收入由 3363 亿日元增长至 4745 亿日元，计算机收入由 2975 亿日元增长至 3104 亿日元。

图 6：村田制作所分应用收入结构变化（单位：十亿日元）

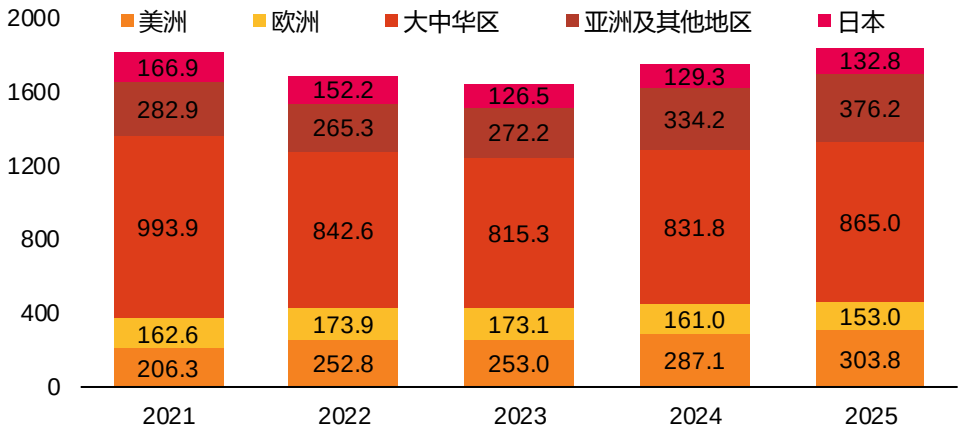


资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

从区域结构看，村田制作所海外收入占比长期维持在较高水平。2021-2025 年，公司海外收入占比始终在 90%以上，2025 年进一步提升至 92.74%，体现其全球化销售体系较为完善。分地区看，大中华区仍是公司最主要的单一区域市场，但收入占比由 2021 年的 54.8%下降至 2025 年的 47.2%，占比有所回落；与此同时，美洲、亚洲及其他地区收入占比有所提升。

仅供内部参考，请勿外传

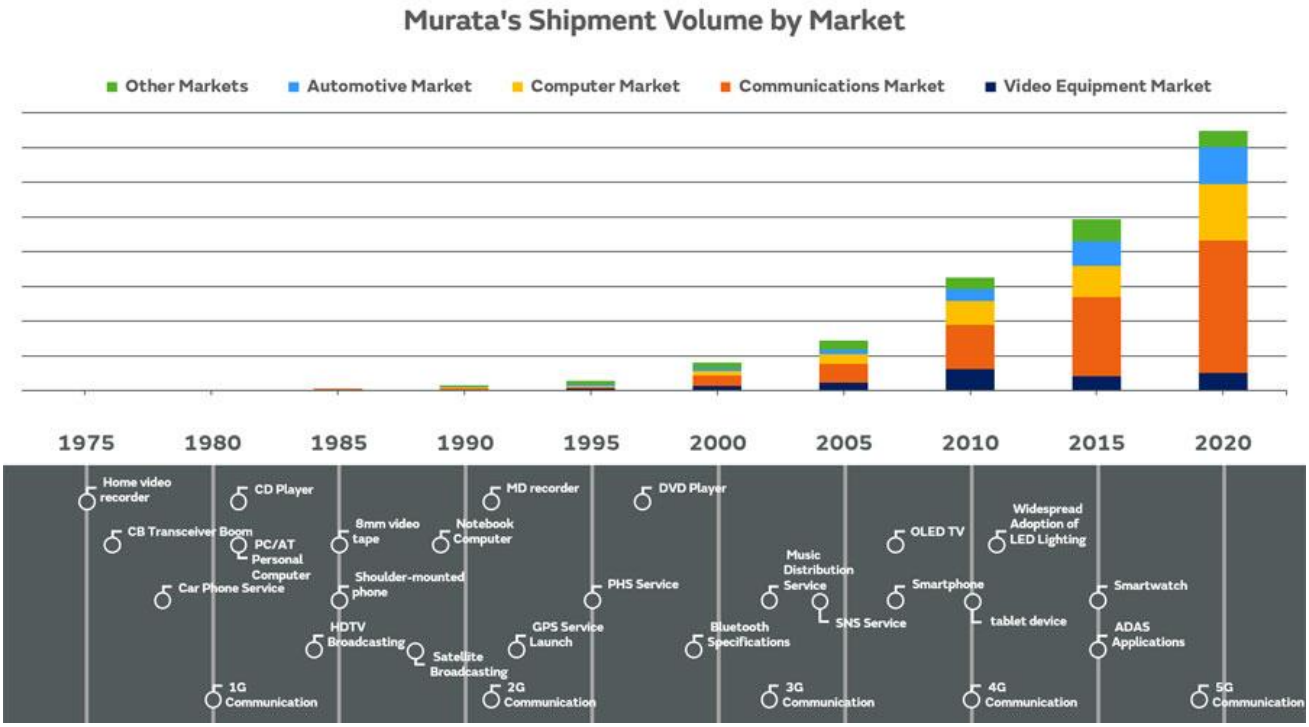
图 7：村田制作所按区域收入变化（单位：十亿日元）



资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推

村田制作所出货量增长与终端电子产品迭代密切相关。1970 年代以来，家用影音设备、PC、移动通信、智能手机、LED 照明、ADAS 和 5G 通信等应用不断出现，持续推动公司产品出货量提升。从市场结构看，早期需求更多来自视频设备和通信市场，随后计算机、汽车及其他市场贡献逐步增加，反映村田产品应用场景不断拓宽，收入来源也由单一终端向多元化市场延伸。

图 8：终端电子产品迭代推动村田制作所出货量持续增长



资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所

整体来看，村田制作所在**产品矩阵**和**全球供应**两方面具备突出优势。

产品矩阵优势方面，村田制作所的产品线丰富度位列行业内第一。公司产品包括多个系列，面向消费设备、工业设备、汽车信息娱乐/舒适设备以及部分医疗设备等应用领域。不同系列产品在容量、可靠性、机械应力耐受、低噪声等特性上有所区分，能够针对不同终端和工况需求提供对应解决方案。

仅供内部参考，请勿外传

村田制作所已在全球范围内形成较完善的销售和生产网络，销售办公室覆盖亚洲、欧洲、美洲等主要区域。生产基地主要分布在日本、中国、泰国、菲律宾、新加坡等地，有助于公司服务全球客户并提升区域化供货能力。

图 9：村田制作所全球销售及生产网络布局



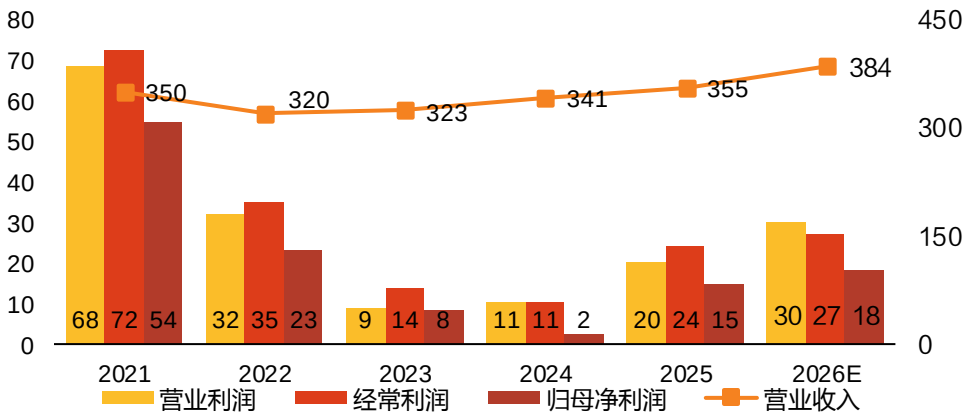
资料来源：村田制作所官网，天风证券研究所

1.2.2. 太阳诱电：小型高容产品优势突出，高端规格持续升级

太阳诱电（TAIYO YUDEN Co., Ltd.）由佐藤彦八于 1950 年在东京杉并区创立，同年，公司实现钛酸钡陶瓷电容器商品化，此后又开始生产小型铁氧体磁芯。1950 年代中后期，公司先后开设高崎工厂和榛名工厂，其中榛名工厂承担材料研究、生产技术改进和新产品开发等职能。进入 1960 年代，太阳诱电进一步强化研发和生产体系，设立技术研究所，并在中国台湾成立首个海外子公司。1970 年代，公司继续推进产品和海外布局扩张，设立电极印刷技术相关制造公司，并陆续在韩国、中国香港、美国、新加坡和德国等地建立制造或销售据点。1980 年代，公司在 MLCC 领域取得重要突破，实现采用镍内电极的高容量多层陶瓷电容器商品化，并在菲律宾和日本福岛等地拓展制造布局。1990 年代，公司在马来西亚设立首个海外 MLCC 工厂，随后在马来西亚、菲律宾、韩国和中国大陆同步启动海外生产基地。2000 年以后，太阳诱电通过设立常州公司、收购 ELNA 等方式强化电容器和相关市场布局，并继续推进研发中心建设和区域销售支持，同时在车载用金属多层功率电感、耐高温功率电感、薄型功率电感以及嵌入式 MLCC 等方向推进产品开发和商业化。

太阳诱电收入端已恢复增长，利润端仍处于修复过程中。从整体财务表现看，太阳诱电营业收入在 2022-2023 年阶段性承压后逐步修复，2025 年营业收入提升至 3553.41 亿日元，超过 2021 年水平。利润端波动较为明显，目前仍处于修复过程中。

图 10：太阳诱电收入及利润变化（单位：十亿日元）

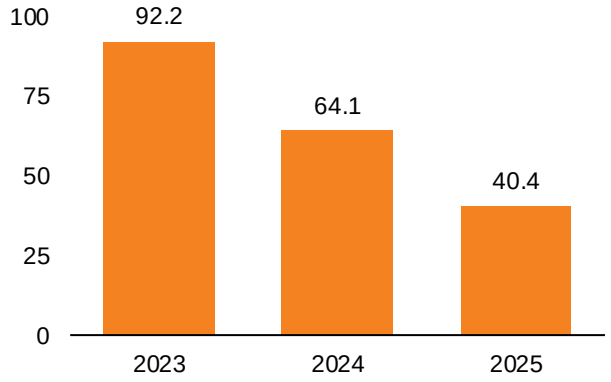


资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推；2026E 为太阳诱电基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

仅供内部参考，请勿外传

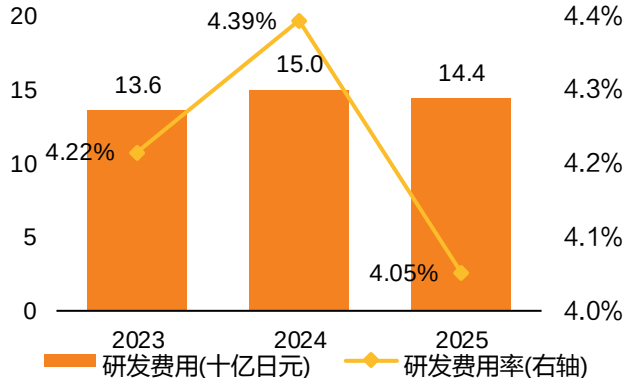
太阳诱电研发费用整体保持稳定。2023-2025 年，太阳诱电研发费用分别为 136 亿日元、150 亿日元和 144 亿日元，对应研发费用率分别为 4.2%、4.4%和 4.1%。整体来看，公司研发投入占收入比重维持在 4%左右，研发费用水平相对稳定。

图 11：太阳诱电资本开支变化（单位：十亿日元）



资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2023 年指 2024 财年（2023/4/1-2024/3/31），以此类推

图 12：太阳诱电研发投入变化

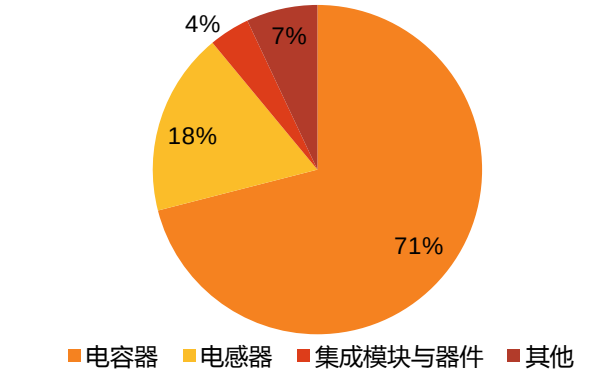


资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2023 年指 2024 财年（2023/4/1-2024/3/31），以此类推

太阳诱电收入结构以电容器为核心。2025 年，太阳诱电电容器收入占比达到 71%，为公司第一大业务；电感器收入占比为 18%，集成模块与器件及其他业务占比分别为 4%和 7%。从中长期方向看，公司将汽车和 IT 基础设施/工业设备作为重点市场，并继续拓展核心业务 MLCC，重点发展高端、高可靠性产品；同时强化电感器业务，将其打造为集团第二大支柱，以构建更均衡的业务结构。

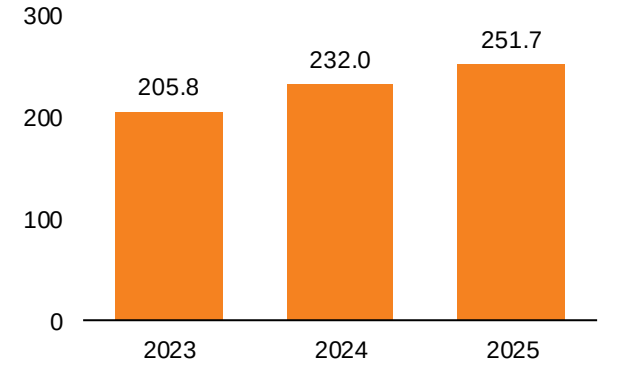
电容器业务产品分类包括 MLCC 等。2025 年，主要应用于汽车和 IT 基础设施/工业设备领域的产品销售额同比增长，使得该产品分类的销售额同比增长 8.5%，达到 2517.71 亿日元。

图 13：2025 年太阳诱电分业务收入结构



资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2025 年指 2026 财年（2025/4/1-2026/3/31），以此类推

图 14：太阳诱电电容器业务收入变化（单位：十亿日元）

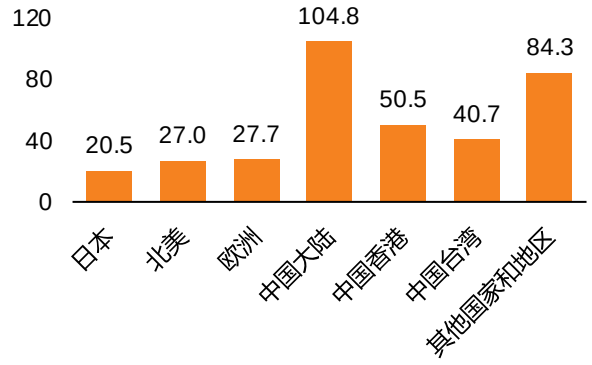


资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2023 年指 2024 财年（2023/4/1-2024/3/31），以此类推

从区域结构看，中国大陆是太阳诱电最大的单一区域市场。2025 年，公司中国大陆销售额为 1048 亿日元，占总销售额比重接近 30%；若进一步合并中国香港和中国台湾，大中华区销售额合计达到 1959 亿日元，占总销售额比重约 55%。

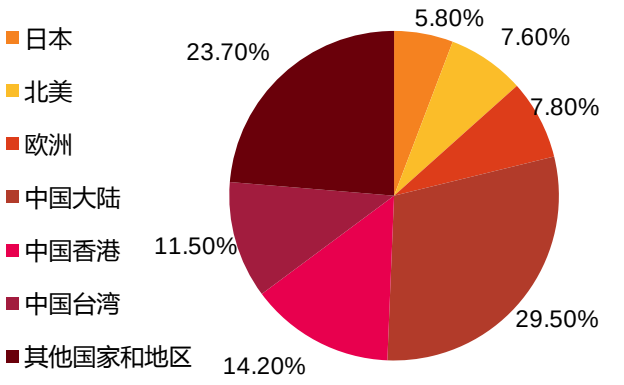
仅供内部参考，请勿外传

图 15：太阳诱电 2025 年分地区收入情况（单位：十亿日元）



资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2025 年指 2026 财年（2025/4/1-2026/3/31），以此类推

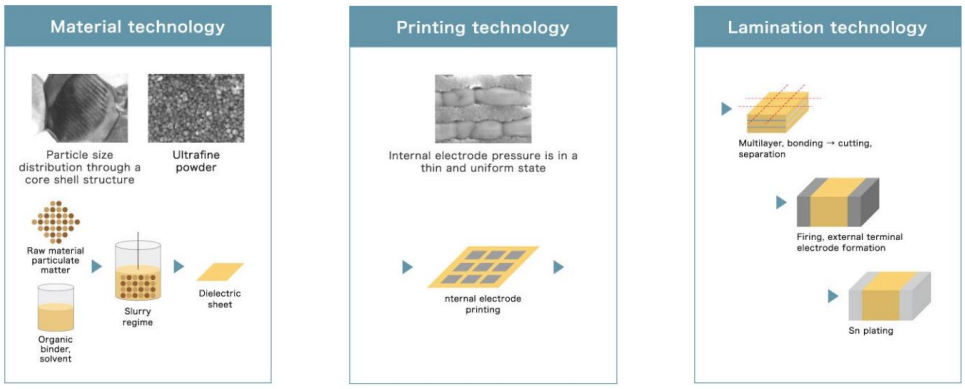
图 16：太阳诱电 2025 年分地区收入结构



资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所；注：2025 年指 2026 财年（2025/4/1-2026/3/31），以此类推

太阳诱电在 MLCC 制造工艺方面具备一体化生产能力。MLCC 由陶瓷介质层和内部电极层交替层叠而成，对材料粒径控制、浆料制备、介质片成型、内部电极印刷和多层层叠工艺均有较高要求。太阳诱电围绕材料技术、印刷技术和层叠技术进行布局，通过材料开发、高精度印刷和层叠工艺持续开发高质量、高可靠性的 MLCC 产品。

图 17：太阳诱电 MLCC 材料、印刷与层叠一体化工艺体系



资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所

全球生产布局方面，太阳诱电已在日本、韩国、中国和马来西亚等地布局 MLCC 生产基地，并通过贴近主要市场的基地配置和各生产基地之间的协同分工，保障多层陶瓷电容器的稳定生产和快速供货能力。

仅供内部参考，请勿外传

图 18：太阳诱电的全球生产基地布局



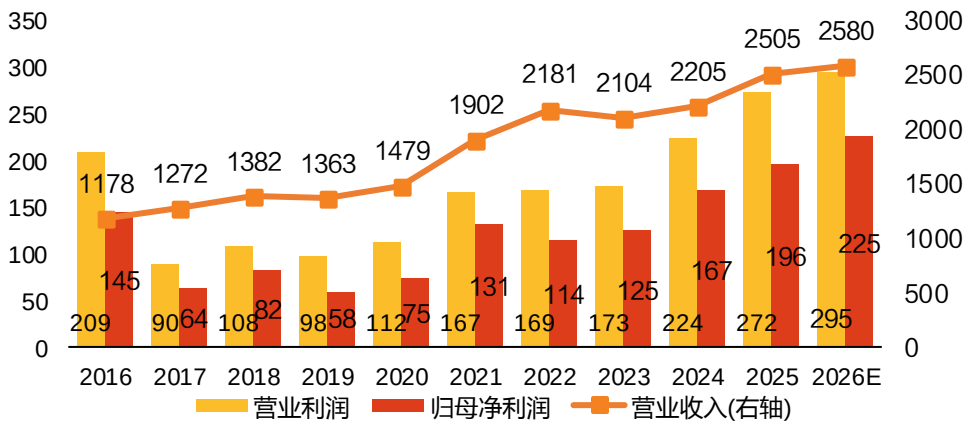
资料来源：太阳诱电官网，天风证券研究所

1.2.3. TDK：AI 全生态产品布局持续深化

TDK（TDK Corporation）前身为东京电气化学工业株式会社，成立于 1935 年，首任社长为斋藤健三。1937 年，TDK 铁氧体磁芯以“Oxide Core”的名称进入市场。1950 年代，公司围绕电子元件继续扩展产品，黑白电视偏转磁轭磁芯、圆筒型陶瓷电容器等产品陆续推出。1960 年代，公司进入磁带和海外布局阶段，先于 1961 年于东京证券交易所主板上市，后于 1966 年推出日本国产盒式磁带，并于 1968 年设立 TDK Taiwan Corporation。1970 年代至 1980 年代初，TDK 进一步向片式化、小型化元器件拓展，1971 年推出片式 MLCC，1983 年，公司正式更名为 TDK Corporation。1980 年代后期至 1990 年代，TDK 持续强化磁头、光盘和中国大陆布局，并于 1994 年在中国厦门设立子公司。2000 年代以后，公司通过并购和业务调整加快多元化扩张，Headway Technologies、ATL、Lambda Power Group、EPCOS 等先后加入 TDK 集团，并于 2014 年退出记录媒体业务，业务重心进一步转向电子元器件、能源、传感器等领域，2019 年代以来设立 TDK Ventures。进入 2020 年代，公司继续推进可持续发展和智能化布局推进日本制造基地 100%使用可再生能源，并通过 Qeexo、TDK SensEI、SoftEye 等布局自动化机器学习等技术。

TDK 盈利能力较此前低点有所改善。TDK 收入规模整体呈上行趋势，2025 年营业收入达到 25048 亿日元，创近年新高。利润端同样持续修复，2025 年营业利润和归母净利润分别提升至 2724 亿日元和 1957 亿日元。

图 19：TDK 收入及利润变化（单位：十亿日元）

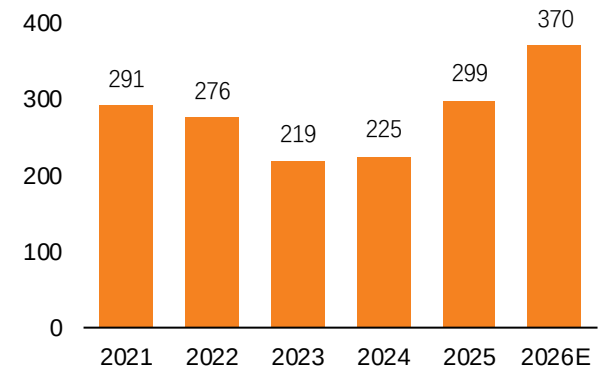


资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注：2016 年指 2017 财年（2016/4/1-2017/3/31），以此类推；2026E 为 TDK 基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

仅供内部参考，请勿外传

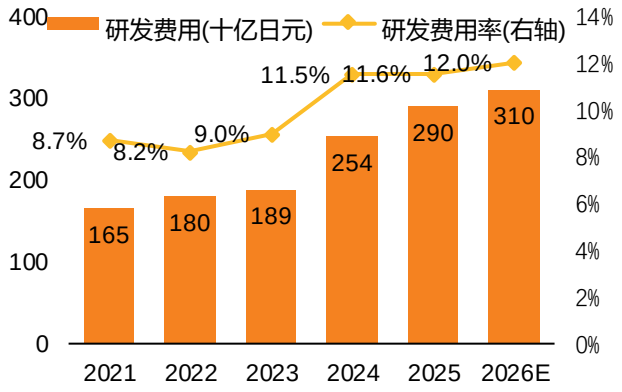
TDK 研发投入持续提升。TDK 的研发费用由 2021 年的 1653 亿日元增长至 2025 年的 2897 亿日元，2026 年预计进一步提升至 3100 亿日元。研发费用率方面同样持续提升，整体来看，公司研发投入规模和占收入比重均有所提升。

图 20：TDK 资本开支变化（单位：十亿日元）



资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推；2026E 为 TDK 基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

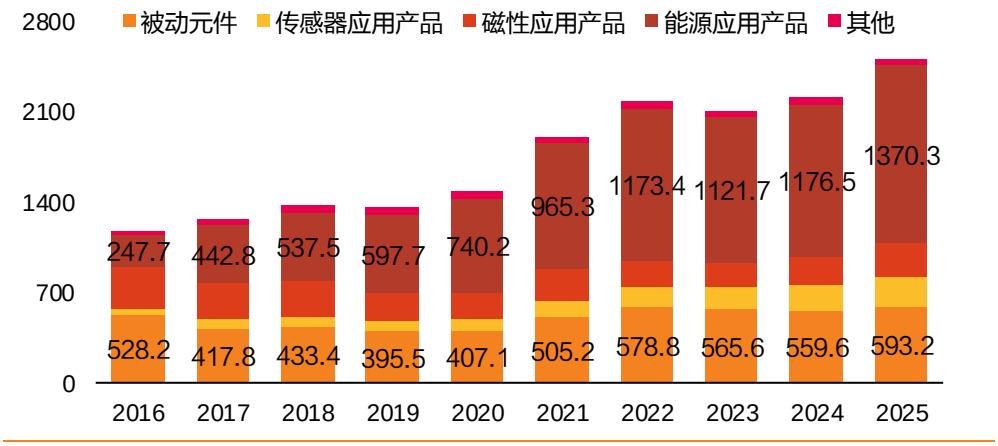
图 21：TDK 研发投入变化



资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注：2021 年指 2022 财年（2021/4/1-2022/3/31），以此类推；2026E 为 TDK 基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

从业务结构看，TDK 收入增长主要由能源应用产品拉动，2025 年能源应用产品收入达到 13703 亿日元，为公司第一大业务板块；被动元件业务收入为 5932 亿日元，较 2024 年有所增长，仍是 TDK 重要业务组成部分。

图 22：TDK 分业务收入变化（十亿日元）



资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注：2016 年指 2017 财年（2016/4/1-2017/3/31），以此类推

表 1：TDK 被动元件业务 2027 财年有望同比增长 5%-8%（单位：十亿日元）

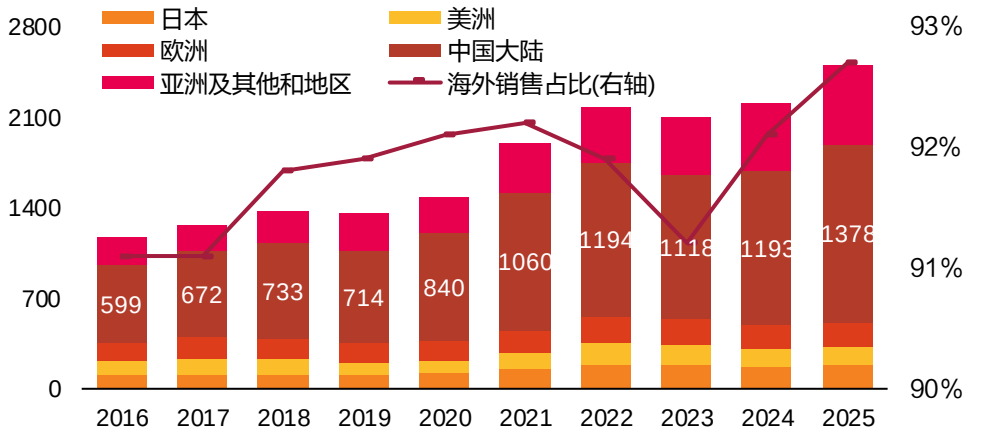
业务	2026 财年	2027 财年预测 YoY	因素
被动元件	593.2	+5 ~ +8%	预计面向汽车市场的电感器件销售额以及面向 AI 服务器应用的产品销售额将增加。
传感器应用产品	224.6	±0 ~ +3%	预计面向 ICT 市场的磁传感器销售额将下降。 预计 MEMS 传感器销售额将增加。
磁性应用产品	262.9	+21 ~ +24%	预计 HDD 磁头和悬架组件销售额将增加。
能源应用产品	1,370.30	-3% ~ ±0%	预计面向 ICT 市场的小容量电池销售额将下降。
其他	53.8	N/A	N/A
Total	2,504.80	2,580.00	N/A

资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注： 2026 财年范围为 2025/4/1-2026/3/31，以此类推；2027 财年预测 YoY 为 TDK 基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

仅供内部参考，请勿外传

TDK 全球化销售特征明显。TDK 海外销售占比长期维持在 90%以上，2025 年达到 92.7%，分地区看，中国大陆是 TDK 最大单一区域市场，2025 年销售额达到 13780 亿日元，占收入比重较高。

图 23：TDK 分地区收入变化（单位：十亿日元）



资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；注：2016 年指 2017 财年（2016/4/1-2017/3/31），以此类推

TDK 围绕 AI 生态形成较完整的产品覆盖。从 AI 终端看，公司产品可应用于 AI 智能手机、智能眼镜等场景，承担储能、语音识别、图像投射、光电转换和动作检测等功能；从 AI 基础设施看，公司产品覆盖 AI 数据中心、AI 服务器与存储、备用电源、工业设备等环节，可用于稳压储能、电流调节、大规模数据存储及电力转换；从智能化应用看，公司产品还延伸至无人机、人形机器人、自动驾驶系统和半导体制造设备等场景。

图 24：TDK 围绕 AI 生态形成多元产品布局

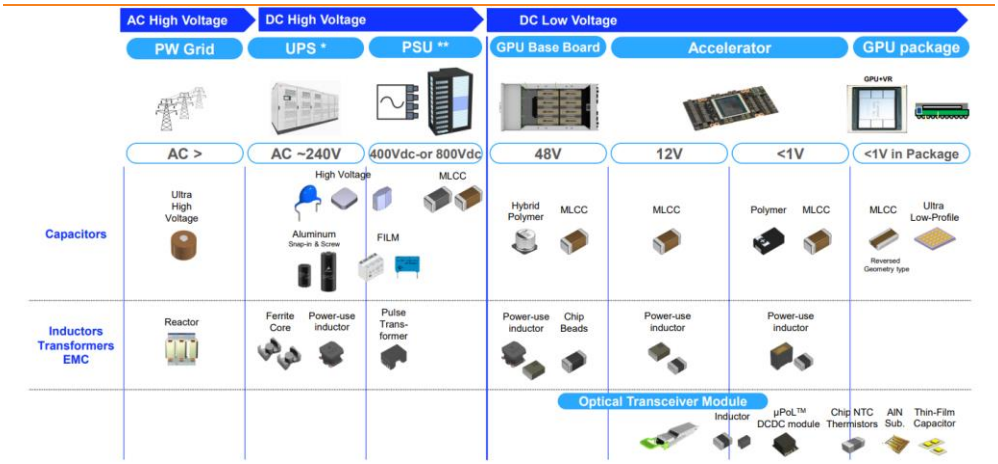


资料来源：TDK 官网，天风证券研究所；图中蓝色圆形边框标注的产品为被动元件；MLCC 属于电容器，是被动元件的重要品类之一

TDK 在 AI 数据中心电源链路中具备较完整的产品配套能力。围绕 AI 数据中心电源链路形成较完整的元器件布局，产品覆盖从电网、UPS、PSU 到 GPU 基板、加速卡和 GPU 封装附近的多个环节，包括高压电容、MLCC、薄膜电容、聚合物电容、功率电感、变压器、EMC 元件及光模块相关产品等。

仅供内部参考，请勿外传

图 25：TDK 产品覆盖 AI 数据中心从高压输入到 GPU 封装的电源链路



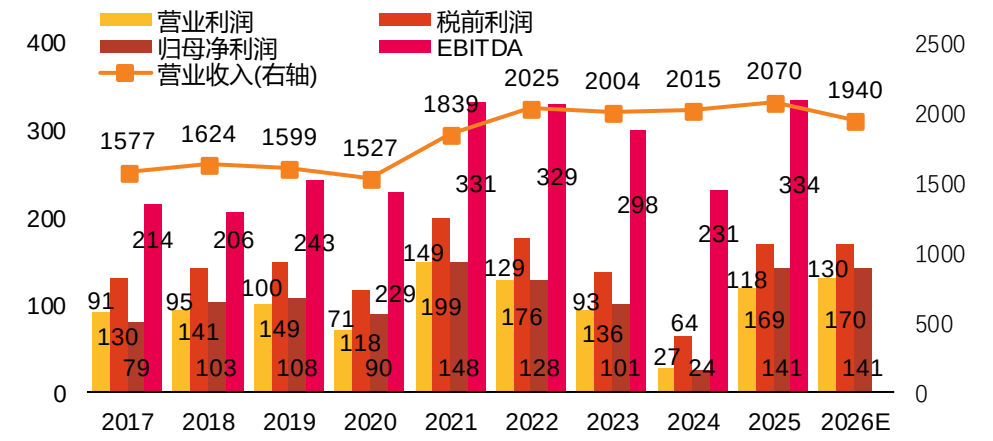
资料来源：TDK 官网，天风证券研究所

1.2.4. 京瓷：高容量小型 MLCC 优势突出，AI 数据中心应用持续拓展

京瓷（KYOCERA Corporation）由稻盛和夫于 1959 年在京都创立，前身为京都陶瓷株式会社，创立初期即定位高档陶瓷生产。1960 年代，公司先后开设东京办事处、滋贺工厂和鹿儿岛工厂，并在美国设立代表处和北美销售公司，逐步形成国内制造和海外销售体系。1970 年代，京瓷在大阪证券交易所第二部和京都证券交易所上市（1971 年），后在东京证券交易所第二部上市（1972 年），1974 年，京瓷在东京证券交易所和大阪证券交易所主板上市。1977 年，京瓷（香港）有限公司（现京瓷亚太私人有限公司）在中国香港开始营业。1980 年代，公司通过合并关联公司正式更名为 Kyocera Corporation，并于 1986 年于德国成立京瓷电子欧洲有限公司（现为京瓷办公信息系统德国有限公司）。1990 年代，AVX 加入京瓷集团（现更名为京瓷 AVX 组件公司）。1995 年，京瓷成立东莞市石龙京瓷光学有限公司（现东莞市石龙京瓷有限公司），正式进入中国大陆市场。2000 年代以来，京瓷通过 Mita、Toshiba Chemical、Sanyo 移动电话业务等并购和整合，进一步拓展办公设备、化学材料和通信终端等业务。进入 2010 年代后，公司继续围绕显示、切削工具、连接器、医疗、光学及工业工具等领域整合资源；2020 年代，京瓷进一步将 AVX 全资子公司化，并推进欧洲精密陶瓷业务整合和研发中心建设。

京瓷收入规模整体维持在较高水平，2025 年营业收入达到 20702 亿日元，创近年高位。利润端在 2024 年明显承压后快速修复，2025 年营业利润、税前利润和归母净利润分别回升至 1181 亿日元、1690 亿日元和 1410 亿日元。展望 2026 年，京瓷预计自身营业收入有所回落，但营业利润和税前利润仍有望进一步提升。

图 26：京瓷收入及利润变化（单位：十亿日元）

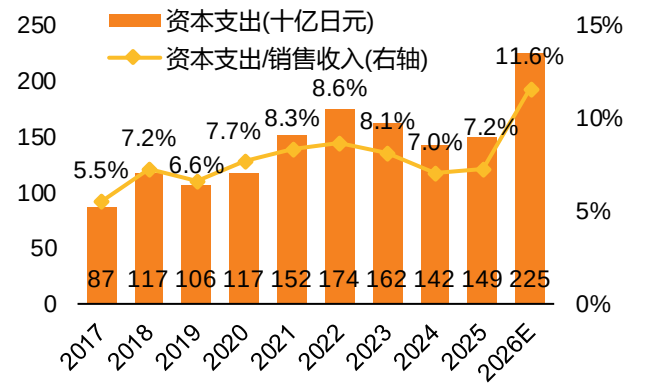


资料来源：京瓷，天风证券研究所；注：2017 年指 2018 财年（2017/4/1-2018/3/31），以此类推；2026E 为 T 京瓷基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

仅供内部参考，请勿外传

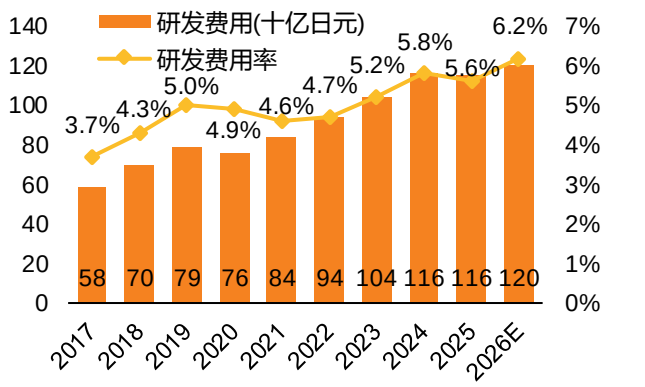
京瓷整体仍保持较高的资本开支和研发投入强度。2025 年，京瓷资本支出为 1491 亿日元，占销售收入比重为 7.2%；研发费用为 1157 亿日元，研发费用率为 5.6%

图 27：京瓷资本支出变化



资料来源：京瓷，天风证券研究所；注：2017 年指 2018 财年（2017/4/1-2018/3/31），以此类推；2026E 为 T 京瓷基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

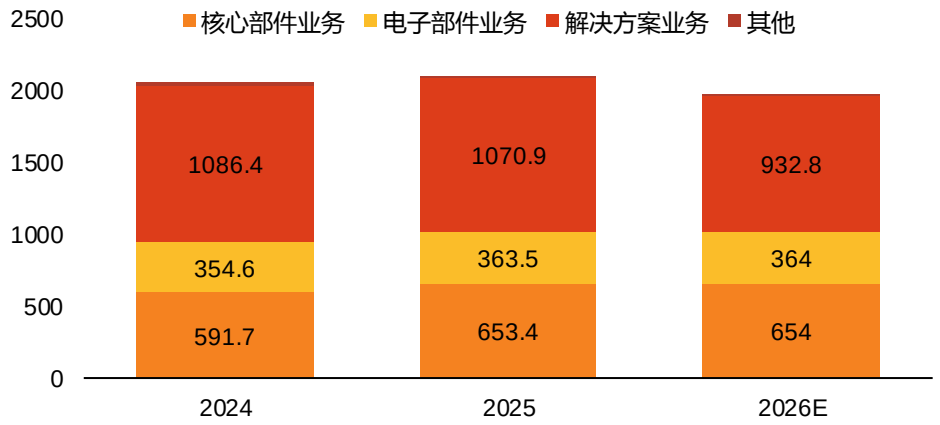
图 28：京瓷研发费用变化



资料来源：京瓷，天风证券研究所；注：2017 年指 2018 财年（2017/4/1-2018/3/31），以此类推；2026E 为 T 京瓷基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

从业务结构看，京瓷收入主要由解决方案业务贡献，2025 年该业务收入为 10709 亿日元，占整体收入比重超过一半；核心部件业务和电子部件业务收入分别为 6534 亿日元和 3635 亿日元。展望 2026 年，京瓷预计自身核心部件业务和电子部件业务基本保持稳定，但解决方案业务收入预计下降至 9328 亿日元，带动整体收入有所回落。

图 29：京瓷分业务营业收入情况（单位：十亿日元）



资料来源：京瓷，天风证券研究所；注：2024 年指 2025 财年（2024/4/1-2025/3/31），以此类推；2026E 为 T 京瓷基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

京瓷将 AI 服务器和数据中心作为高容量、高可靠性电容器的重要增量方向，计划扩大 MLCC 及聚合物钽电容器在相关应用中的市场份额。京瓷在高容量小型 MLCC 市场中已占据约三分之一份额，反映其在高容量、小型化和高可靠电容器领域具备一定竞争基础。

1.3. 韩系及中国台湾 MLCC 制造企业

1.3.1. 三星电机：全球第二大 MLCC 厂商，高容量产品布局持续深化

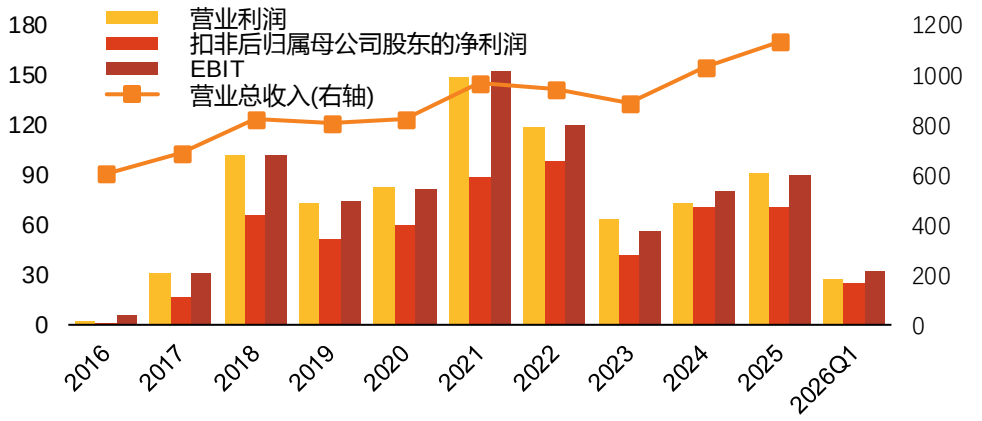
三星电机（Samsung Electro-Mechanics）成立于 1973 年，前称为三星三洋零件有限公司。1980 年代，公司逐步强化研发和高附加值元器件制造能力，1980 年建成综合研究中心，正式进入高附加值被动元件领域；1987 年，公司更名为三星电机（Samsung Electro-Mechanics）；并在 1988 年开发出韩国首款微型 MLCC（1608 尺寸），标志着其 MLCC

仅供内部参考，请勿外传

业务进入产业化发展阶段。进入 2000 年代后，公司围绕材料、高容等核心技术持续升级，并聚焦汽车等核心业务，逐步成长为全球电子元器件重要厂商。

三星电机收入规模整体呈上行趋势。利润端波动相对更大，2022-2023 年有所承压后，2024 年以来营业利润、归母净利润和 EBIT 均呈现恢复趋势。2026Q1，营业总收入、营业利润、税前利润、扣非后归属母公司股东的净利润均同比实现上涨，分别同比增加 17.18%、39.9%、82.06%和 86.32%。

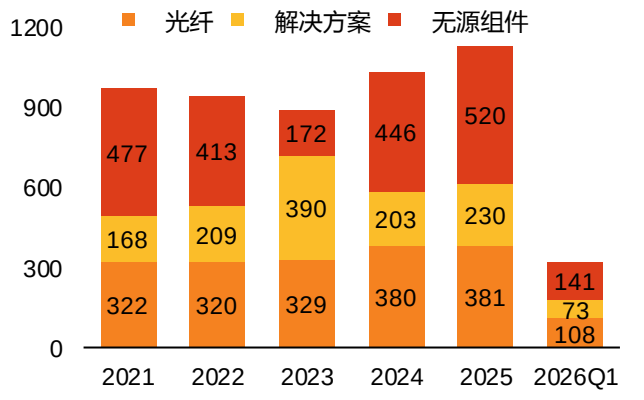
图 30：三星电机收入规模整体上行，利润端逐步修复（单位：百亿韩元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

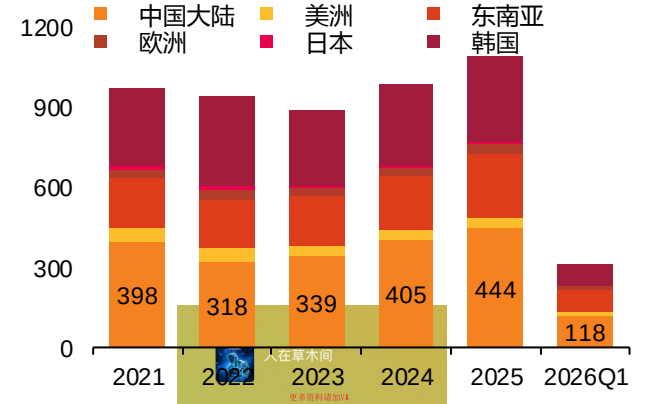
从业务结构看，三星电机收入主要由无源组件和光学通信业务贡献，解决方案业务占比相对较小，其中无源组件业务维持较高收入贡献，是公司重要业务基础。从区域结构看，公司收入来源较为全球化，中国大陆为三星电机最大的区域市场；同时，公司海外销售占比近年来维持在 70%左右。

图 31：三星电机分业务收入结构变化（单位：百亿韩元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 32：三星电机分地区收入结构变化（单位：百亿韩元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

汽车电子是三星电机高可靠 MLCC 的重要应用方向。汽车用 MLCC 则需要高容量、耐高温（125–150°C）、耐高压（<2000V）且具有卓越可靠性的组件。对此，三星电机凭借高性能 MLCC 在市场中立足，其产品能够承受高温（150°C）、高电压（2000V）、冲击和潮湿环境。在 ADAS（高级辅助驾驶系统）领域，2021 年，三星电机开发了两款专为 ADAS 应用量身定制的 MLCC；2022 年，公司发布了 13 款用于汽车动力系统的 MLCC 型号；2024 年，公司推出了两款用于 ADAS 的 16V MLCC，其电容值为全球最高，同时还推出了用于电动汽车的 2000V 额定电压 MLCC；2025 年，三星电机推出全球首款专为 LiDAR 设计的 MLCC，巩固了其在汽车电子市场的技术领先地位。

仅供内部参考，请勿外传

人形机器人是三星电机关注的下一代电子平台。三星电机将目光投向人形机器人领域，并计划利用其高可靠性的工业和汽车技术，以及超高容量 IT 解决方案，争取尽早占据市场主导地位。

AI 服务器是三星电机高端 MLCC 布局的另一重要方向。在 AI 领域，三星电机正通过推出超小型、超高容量、耐高温、高压 MLCC 来扩展其产品线。截至 2025 年 7 月，三星电机占据全球 AI 服务器 MLCC 市场约 40%的份额，进一步巩固了其全球领先地位。

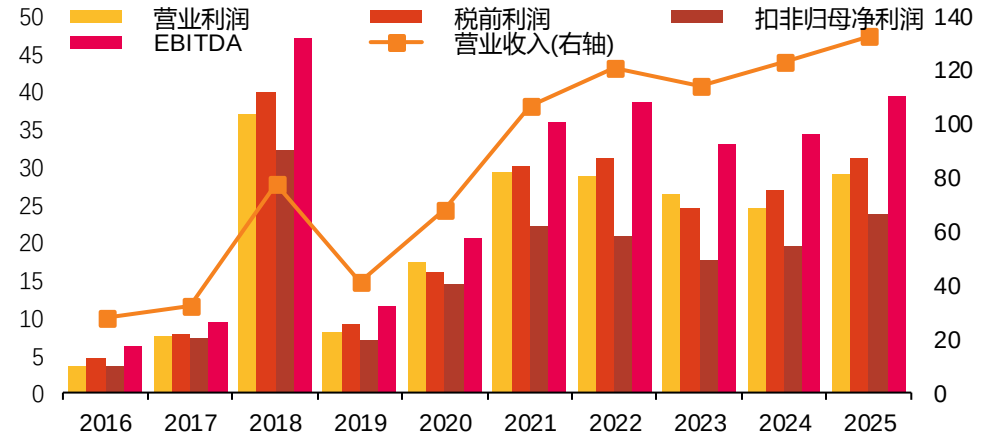
1.3.2. 国巨：台系被动元件龙头，高端原材料供给能力支撑产品升级

国巨集团（YAGEO Group）于 1977 年在中国台湾台北成立，1993 年在台湾证券交易所上市。1996 年，国巨集团收购德国功率电阻制造商 Vitrohm，建立欧洲、中东和非洲市场布局；2000 年，收购 Philips Advanced Components 和 Ferroxcube，进一步扩大在 EMEA 地区的业务覆盖。2018 年，公司收购 Pulse，将产品拓展至特殊磁性元件、无线元件和网络元件；2020 年，公司收购全球电容器技术领先企业 KEMET，扩充电容器产品组合并扩大全球业务版图。此后，公司继续通过并购完善磁性元件和传感器布局，2022 年收购电感器厂商 Chilisin，2023 年收购 Telemecanique Sensors 和 Nexensos，2025 年收购 Shibaura，进一步扩展传感器、热敏电阻和温度传感器产品线。

截至目前，国巨集团旗下有国巨（YAGEO）、基美（KEMET）、普思（PULSE）及特勒美科传感器（Telemecanique Sensors）等品牌，能够提供较完整的电子元件产品组合，并服务于 AI、汽车、航空航天、电信和工业等应用领域。

国巨集团收入规模整体抬升，利润端在波动中保持修复。2018 年后国巨收入和利润曾阶段性回落，但 2021 年以来收入中枢明显上移，并在 2025 年继续保持增长；利润端方面，营业利润、税前利润和扣非归母净利润近年来有所波动，但 2024-2025 年整体呈恢复趋势。

图 33：国巨集团收入及利润情况（单位：十亿新台币）

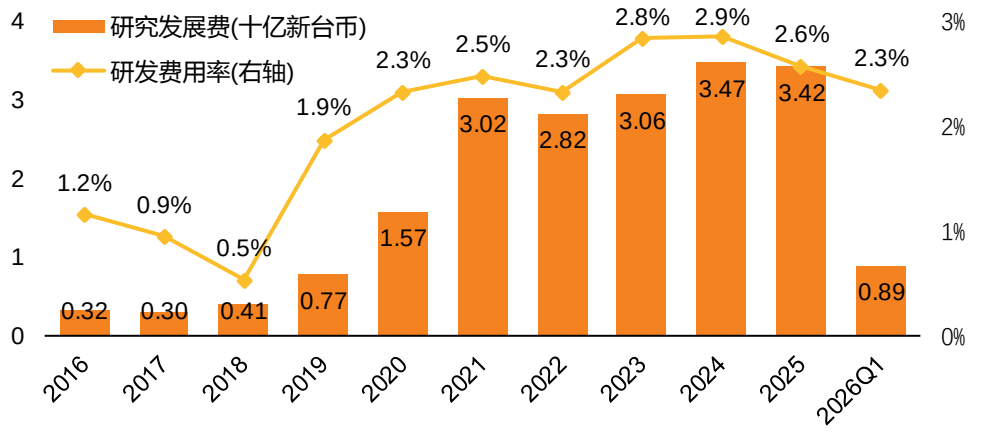


资料来源：Wind，天风证券研究所

国巨研发投入整体呈上升趋势。2020 年以来，国巨集团研发费用明显抬升，并在 2021 年后维持在较高水平。最新来看，2026Q1 公司研发费用为 8.9 亿元新台币，单季度研发投入继续维持一定强度。

仅供内部参考，请勿外传

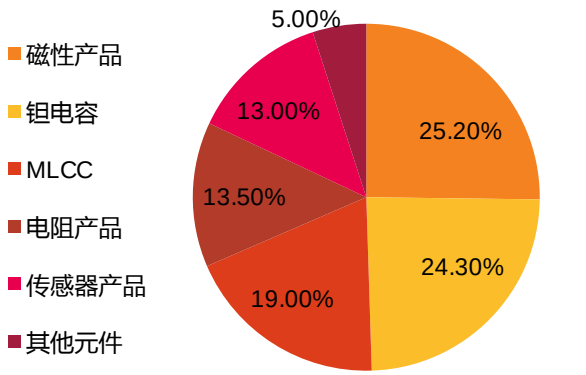
图 34：国巨集团研发费用及研发费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

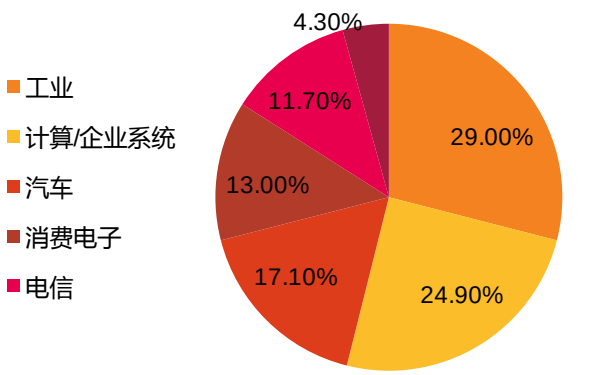
从产品结构看，MLCC 是国巨重要收入来源之一。2026Q1，MLCC 收入占比达到 19.0%，仅次于磁性产品和钽电容，在公司产品组合中占据较高比重。从下游结构看，国巨收入主要来自工业、计算/企业系统和汽车等领域，合计占比超过七成。

图 35：国巨集团分业务收入结构（2026Q1）



资料来源：国巨集团官网，天风证券研究所

图 36：国巨集团分下游应用收入结构（2026Q1）



资料来源：国巨集团官网，天风证券研究所

从电容产品制造布局看，国巨在铝电容、陶瓷电容、薄膜电容、超级电容和钽电容等品类均有覆盖，其中陶瓷电容制造布局覆盖中国大陆、中国台湾、墨西哥和美国。

表 2：国巨集团电容产品全球制造布局情况（截至 2026Q1）

技术/产品类型	制造布局国家和地区
铝电容	中国大陆、欧盟
陶瓷电容	中国大陆、中国台湾、墨西哥、美国
薄膜电容	中国大陆、印度尼西亚、欧盟、北马其顿
超级电容	泰国
钽电容	中国大陆、泰国、墨西哥、美国

资料来源：国巨集团官网，天风证券研究所

MLCC 产品的三大关键因素是原材料、生产工艺和制造设备。国巨集团具备生产高端陶瓷粉体和金属浆料的能力，并能够设计和开发关键制造工艺与设备，从而有效控制生产成本和产品质量，提升生产效率和良率。通过持续优化制造工艺，国巨在全球 MLCC 供应商中

仅供内部参考，请勿外传

保持领先地位，并继续推进高容量、高电压、高可靠性和小型化产品开发。其终端应用领域较为多元，覆盖电子产品、5G、汽车、工业、医疗和航空航天等场景。

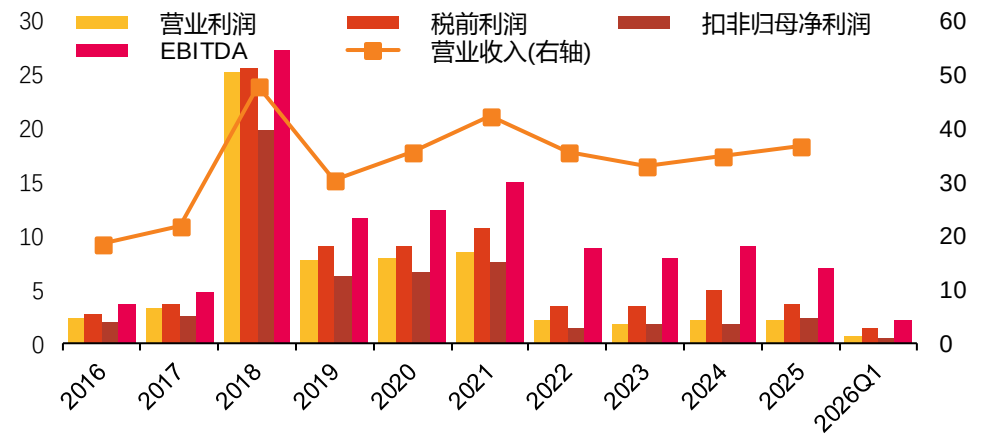
1.3.3. 华新科技：台系 MLCC 重要厂商，产品结构持续升级

华新科技（華新科技股份有限公司，股票简称：华新科）是全球领先的被动元件制造商，拥有完善的产品组合和全球配送平台。公司产品线涵盖 MLCC 电容/阵列、芯片电阻/阵列及网络、电感器、射频滤波器、圆片电容、压敏电阻、芯片保险丝和天线等。在不到十年的时间里，华新科技迅速发展成为中国台湾的上市公司，并跻身被动元件顶级供应商之列。

2001 年以来，华新科技持续将销售额的 3%投入研发，并专注于开发小型化、经济高效、绿色环保、防护性强及特殊用途的组件。生产与供应体系方面，华新科技通过与粉末生产商 PDC、特种产品生产商 Kamaya 以及区域分销商协同合作，并在亚洲战略性设立十个生产中心，生产高品质产品，再通过遍布全球的分销网络向客户供货。

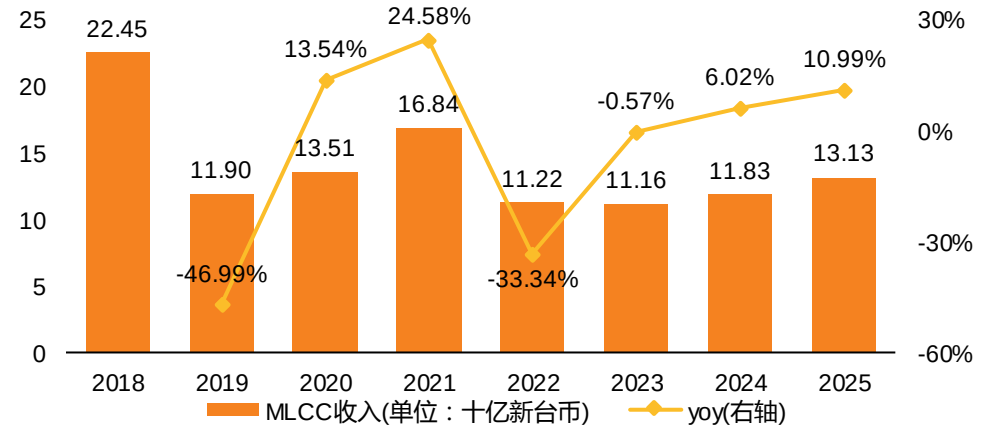
华新科技 2018 年收入及利润达到阶段高点，随后整体回落。2026Q1，公司收入与利润均有所修复，营业收入、营业利润、税前利润、扣非归母净利润分别同比增加 9.02%、45.57%、50.06%和 6.91%。

图 37：华新科技收入及利润情况（单位：十亿新台币）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 38：华新科技 MLCC 收入情况



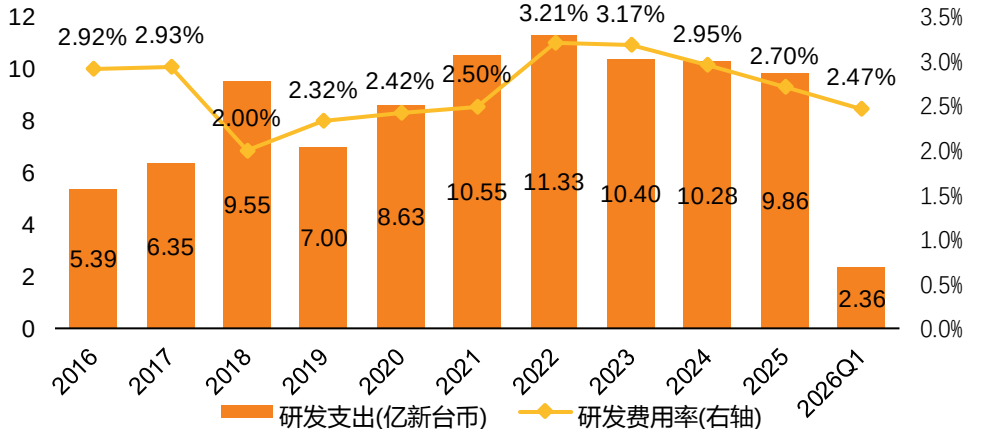
资料来源：华新科技年报，天风证券研究所

华新科技研发支出近年来维持在相对较高水平，研发费用率虽有所回落，但整体仍保持一

仅供内部参考，请勿外传

定投入强度。

图 39：华新科技研发费用及研发费用率情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

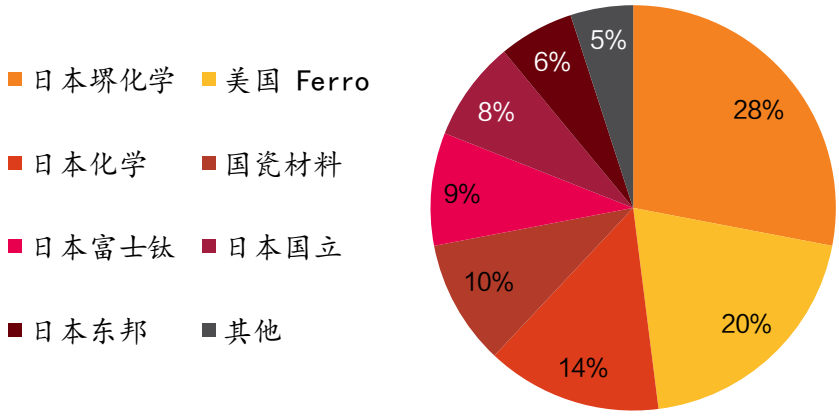
2. 陶瓷粉体制造企业：日美厂商占据主导，材料端壁垒较高

2.1. 全球 MLCC 陶瓷粉体市场集中度较高，日美厂商占据主导

陶瓷粉料是 MLCC 产品制造的主要成本。其在低容 MLCC 中占比 20%-25%，高容 MLCC 占比 35%-45%。目前国内陶瓷粉料厂商可以满足中低端 MLCC 生产需求，但对特殊功能、超细高纯度粉料仍然依靠进口以满足高端 MLCC 生产需求。

全球范围，陶瓷粉体供应由日美厂商主导。其中日本堺化学占比 28%，美国 Ferro 占比 20%。国内厂商中，国瓷材料是国内首家、全球第二家成功运用水热工艺批量生产纳米钛酸钡粉体的厂家，也是中国大陆规模最大的批量生产并外销瓷粉的厂家，市占率为 10%。

图 40：2023 年 MLCC 陶瓷粉体全球供应格局



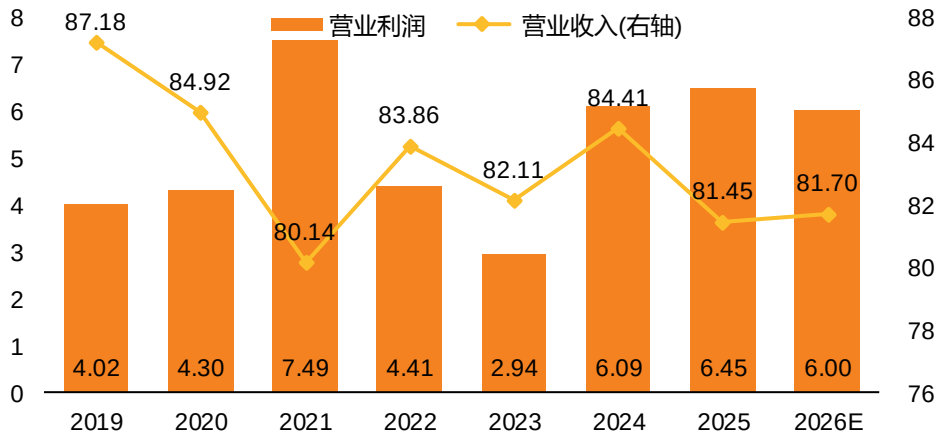
资料来源：中商情报网，天风证券研究所

2.2. 日本堺化学：全球陶瓷粉体龙头，水热合成工艺领先

堺化学（SAKAI CHEMICAL INDUSTRY CO.,LTD.）前身可追溯至 1918 年成立的私营堺精炼厂，创立初期开始生产锌白；此后，公司围绕碳酸钡、硫酸钡、二氧化钛等无机化工材料持续扩展，并于 1950 年在大阪证券交易所上市，1961 年在东京证券交易所上市。1992 年，公司开始商业化生产电子陶瓷材料，正式切入电子材料领域；2003 年，公司扩建研发中心，进一步强化研发体系。

堺化学收入规模整体较为平稳。近年来，堺化学的营业收入维持在相对稳定区间；利润端波动相对更明显，2021 年达到阶段高点后有所回落，2024 年以来呈现一定修复。

图 41：堺化学收入及营业利润变化（单位：十亿日元）

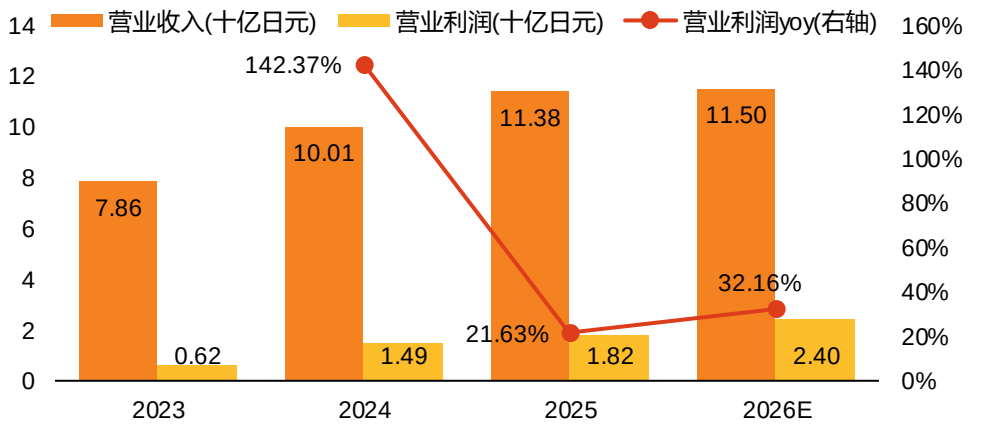


资料来源：堺化学官网，天风证券研究所；注：2019 年指 2019 财年（2019/4/1-2020/3/31），以此类推；2026E 为堺化学基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

仅供内部参考，请勿外传

堺化学电子材料业务主要面向 MLCC 介质材料环节，产品包括钛酸钡介电材料及高纯度碳酸钡等介电材料。近年来，堺化学电子材料业务受 AI 服务器相关需求增长带动，介质材料及介电材料销量提升，推动销售额和营业利润同比增长；其中，高附加值产品销量增加，是利润增长的重要原因。

图 42：堺化学电子材料业务收入及营业利润变化



资料来源：堺化学官网，天风证券研究所；注：2023 年指 2023 财年（2023/4/1-2024/3/31），以此类推；2026E 为堺化学基于自身当前经营计划、业务进展及战略判断等信息作出的预测值

堺化学通过专有水热合成法，在高性能 MLCC 市场建立竞争优势。相较于其他制造方法，堺化学特有的水热合成法能够提供更优的粒子均一性和结晶性，同时也高度适用于粒子微细化。具体来看，水热合成法主要具备三方面特点：1）有利于控制粒径，并能够合成超细颗粒；2）可通过 MLCC 介质层薄层化和多层化，同时实现小型化和高容量化；3）易于形成颗粒间隙较小的结构，从而防止电极材料渗入，提升产品可靠性。

堺化学通过技术与人力资源投资，构建全球采购网络并提高高端产品占比。钡原料是制造介质和介电材料所必需的原料，为确保钡原料的稳定采购，堺化学以全资收购 Sakai Trading Co., Ltd.为契机，加快采购来源多元化，并构建更具竞争力、稳定性和灵活性的供应链。同时，堺化学还通过在印度设立当地子公司，建立全球采购网络。在技术开发方面，堺化学将专注于扩大高端产品阵容，推动销售结构改善，并通过与大学及学术机构开展联合研究、加强有经验研发人员招聘，以及推进与其他公司的合作和并购等方式，加快技术获取。

2.3. Vibrantz：美国电子材料龙头，介电与导电材料体系较完整

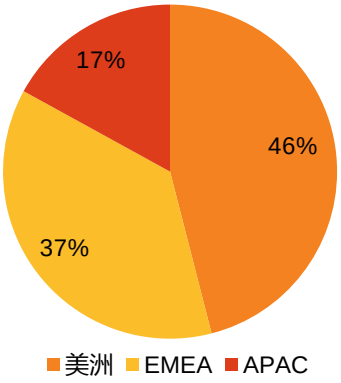
Vibrantz Technologies 的前身 Ferro Enameling Co.成立于 1920 年代，早期主要销售玻璃熔块及相关服务产品；此后，公司在玻璃色料、高温陶瓷、功能涂层和电子材料等领域持续扩展。2022 年，Prince International Corporation 完成对 Ferro Corporation 的收购，并将其与 Chromaflo Technologies 合并，组建并更名为 Vibrantz Technologies。

Vibrantz 具备较广泛的全球业务布局。Vibrantz 总部位于美国得克萨斯州休斯敦，截至 2025 年，Vibrantz 全球员工约 4500 人，服务全球超过 13000 名客户，并在全球拥有 55 个制造基地。公司定位于具备吸引力的终端市场领导者。

Vibrantz 业务主要包括先进材料、色彩解决方案和功能涂层三大板块。其中，先进材料板块提供特种矿物添加剂、电池材料和电子材料等方向，相关产品可应用于电池原材料、电子陶瓷元件、电子封装材料、光学和半导体抛光等领域。进一步看，公司生产导电粉末和薄片、介电粉末、玻璃、膏体，以及超纯锰氧化物和锰化学品等产品，主要面向高质量被动电子元件制造商，并按照 REACH 和 RoHS 标准生产。其产品具备高纯度、不添加硒、一致性和供货可靠性等特点，可用于低功耗、高磁导率软磁环、钽电容、多层陶瓷电容器、热敏电阻和压敏电阻等应用。同时，公司还提供用于陶瓷电容器和被动元件的添加剂、粉末和配方，其陶瓷粉末可用于单层陶瓷电容器和多层陶瓷电容器的介电材料。

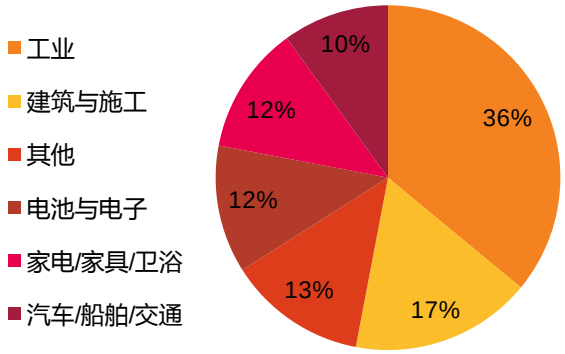
仅供内部参考，请勿外传

图 43：2025 年 Vibrantz 按区域划分的销售结构



资料来源：Vibrantz 官网，天风证券研究所

图 44：2025 年 Vibrantz 按终端市场划分的销售结构



资料来源：Vibrantz 官网，天风证券研究所

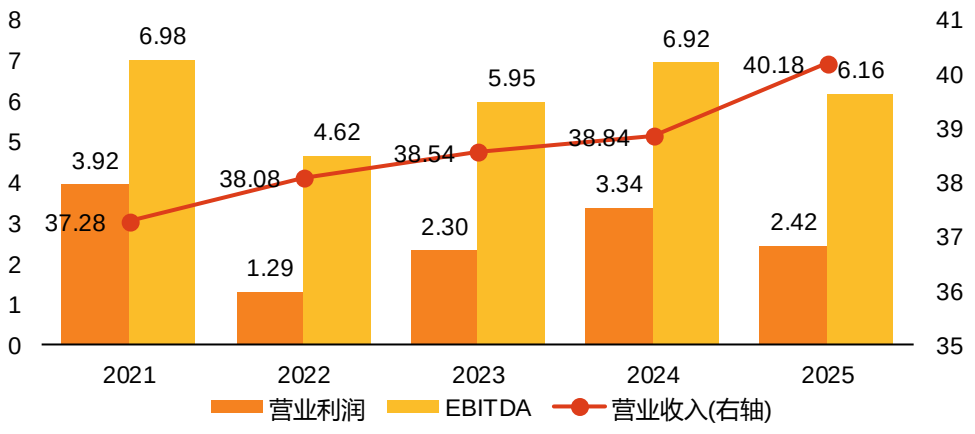
2.4. 日本化学：携手 TDK 设立合资公司，推进 MLCC 陶瓷材料开发

日本化学（NIPPON CHEMICAL INDUSTRIAL CO.,LTD.）历史最早可追溯至 1893 年，由棚桥寅五郎博士在东京麻布创立棚桥制药所；1915 年，公司改组为股份公司，并更名为日本精炼株式会社，早期主要产品包括铬酸盐、硅酸盐和硫酸铝等无机化学品。1920 年代至 1940 年代，公司通过设立和整合相关企业，逐步扩展至黄磷、赤磷磷产品以及颜料、钡盐等领域，并于 1944 年整合五家工厂，更名为现在的日本化学工业株式会社。1949 年，公司先后在东京证券交易所和大阪证券交易所上市。1950 年代以后，公司继续围绕磷肥、农药、硅酸盐、磷酸、铬化合物和钡盐等业务拓展生产体系；2000 年代以来，公司进一步布局电子材料相关业务，包括用于电子材料的钡盐生产和海外销售网络建设。

2025 年 11 月，日本化学与 TDK 签署基本协议，双方开始讨论成立合资企业，共同开发电子元器件材料和制造工艺，其中包括双方均有布局的 MLCC 陶瓷材料。2026 年 4 月 1 日，双方正式成立材料开发合资公司 TDK-NCI Advanced Materials Co., Ltd.，其中 TDK 持股 51%，日本化学持股 49%。该合资公司主要从事陶瓷材料，尤其是片式 MLCC 用陶瓷材料，以及其他电子元件材料和材料制造工艺相关业务。

从财务表现看，日本化学收入规模整体保持稳步增长，近年来持续小幅提升。利润端波动相对更明显，营业利润和 EBITDA 在 2024 年达到阶段高位后有所回落，但整体仍维持一定盈利水平。

图 45：日本化学收入与利润情况（单位：十亿日元）



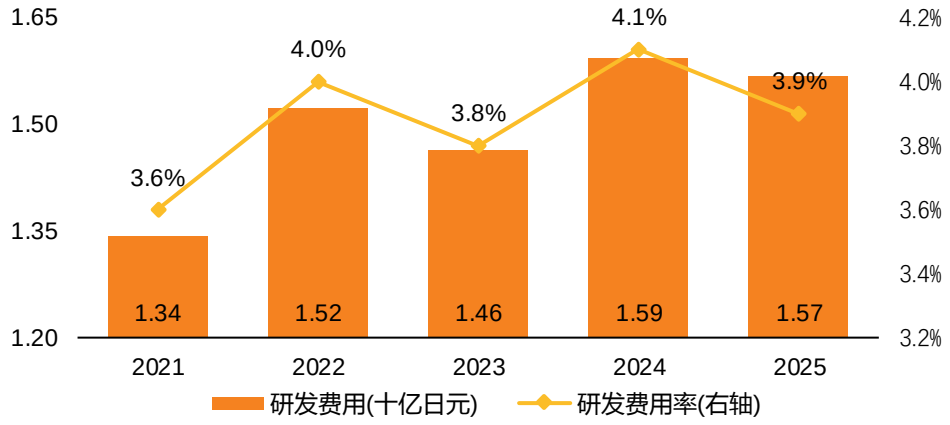
资料来源：日本化学官网，天风证券研究所

从研发投入来看，日本化学研发费用近年整体呈上升趋势，近年来处于相对高位，研发费

仅供内部参考，请勿外传

用率基本保持在 4%左右。

图 46：日本化学研发投入情况



资料来源：日本化学官网，天风证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

3. 风险提示

海外龙头经营策略变化风险。本报告主要梳理村田、三星电机、TDK、太阳诱电等海外 MLCC 龙头企业的发展路径、产品布局和竞争优势。若相关企业后续在产能规划、产品结构、客户开拓或价格策略上出现变化，可能导致本报告对其竞争格局和发展方向的判断存在偏差。

高端 MLCC 竞争格局变化风险。海外龙头在车规、高容、小型化、高可靠性 MLCC 等领域具备较强优势，但行业竞争格局仍可能随技术迭代、客户认证进展和产能投放节奏发生变化。若韩国、中国台湾或中国大陆厂商在高端产品上取得突破，或海外龙头之间竞争加剧，可能影响本报告对各厂商相对优势的判断。

下游需求变化风险。海外 MLCC 龙头的产品结构与汽车电子、AI 服务器、工业设备、通信及消费电子等下游需求高度相关。若 AI 服务器资本开支放缓、汽车电子化推进不及预期，或消费电子复苏节奏偏弱，可能影响海外龙头的订单表现、产品结构改善及盈利修复。

产能投放及库存周期风险。MLCC 行业具有一定周期属性，海外龙头通常会根据终端需求、渠道库存和产品价格调整产能配置。若行业库存去化慢于预期，或海外厂商扩产节奏快于需求增长，可能导致供需改善弱于预期，并影响行业价格和利润率表现。

汇率及海外经营环境风险。海外 MLCC 龙头多为日本、韩国及中国台湾企业，其收入、成本和利润表现会受到日元、韩元、新台币及美元等汇率波动影响。同时，海外用工、能源、环保和资本开支成本变化，也可能影响相关企业的盈利能力和全球产能布局。

关键材料及制造工艺迭代风险。高端 MLCC 竞争力依赖介质材料、电极材料、薄层化、多层化、烧结及可靠性控制等核心技术。若未来材料体系、制造工艺或封装应用形式发生较快变化，可能削弱现有龙头的部分技术优势，也可能改变行业内不同企业的竞争地位。

国际贸易摩擦及地缘政治风险。MLCC 产业链全球化程度较高，海外龙头在原材料采购、设备供应、生产基地和终端客户方面分布广泛。若主要经济体之间贸易摩擦加剧，或出现出口管制、关税调整、供应链限制等情况，可能影响海外厂商的生产、销售和客户合作。

公开资料和数据口径差异风险。本报告关于海外龙头的历史沿革、产品布局、客户合作、产能规划和财务表现主要来自公司官网、年报、公告及公开资料整理。不同公司披露口径、会计年度、业务分类和统计方式可能存在差异，部分信息也可能存在更新滞后，从而导致横向比较和相关判断存在偏差。

报告中涉及公司均不构成投资建议。本报告主要对海外 MLCC 龙头企业的发展历程、产品布局和财务状况等内容进行梳理，相关内容仅用于产业研究与行业比较，不涉及对相关公司的盈利预测、估值判断或投资评级。文中引用了部分公司公告、公司官网、产业媒体和第三方机构数据，并涉及部分公开资料整理与分析，不同来源之间可能存在统计口径、披露时间和信息完整性差异，相关内容仅供参考。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com