

行业研究

供需失衡驱动价格持续上涨，核心关注三环集团和风华高科

——MLCC 行业跟踪报告之二

要点

MLCC 现涨价潮。MLCC 是世界上用量最大、发展最快的片式元件之一，其主要优点为体积小、频率范围宽、寿命长、成本低。MLCC 广泛用于各类电子产品，其中增长最快的下游包括智能手机、汽车电子和可穿戴设备等。目前电容、电阻、电感都进入供货紧张的状态。三星、国巨、华新科均公告上调 MLCC 出厂价格。大陆厂商虽暂未全面调高价格，但交期已在延长。从分产品来看：(1) 超微型 01005 以下产品率先涨价，主要由于村田在苹果手机中的快速拉货；(2) 超大容量由于 5G 手机出货增加也出现供货紧张和价格上涨的情况；(3) 0402 和 0201 等常规品虽未现大幅涨价，但交货周期也在拉长。

MLCC 需求：5G 手机渗透、新能源汽车/智能汽车放量、5G 万物互联将驱动行业需求快速成长。(1) 智能手机。单机 MLCC 用量中，5G/4G 旗舰机约 1500-1600 个和 1000 个、5G/4G 低端机约 1000 个和 8-900 个，按 14 亿只智能手机的年出货量计算，智能手机月均需求约 1200 亿只，占全球市场需求 1/4。(2) 车载。汽车单车 MLCC 用量中，传统燃油车约数十只、普通新能源车约数千只、TESLA 等新型智能汽车用量或数万只。目前车载 MLCC 单月需求约 1000 亿只，随着新能源汽车和智能汽车加速渗透，未来成长空间巨大。(3) 家电、工业服务器、电脑 PC、安防等行业月需求约 1500 亿只。(4) 非智能手机消费电子用量月需求也超过 500 亿只。(5) 特种陶瓷和其它领域月需求约 500-600 亿只。

MLCC 供给：日韩第一梯队，中国台湾第二梯队，大陆进入扩产周期。(1) 日韩是全球 MLCC 龙头霸主。日本村田月产能约 1300-1400 亿只，由于疫情影响，需要停产消毒，因此实际产出约 1000-1100 亿只，村田 0402 和 0603 只生产高容产品，0603 以上型号基本不生产，专注于做 0201、01005 和 008004 等小尺寸。韩国三星月产能约 1000-1100 亿只，产品策略与村田基本一致。此外日本京瓷和太诱月产能约 250~300 亿只和 400 亿只，TDK 月产能 200 亿只且专注于车载。(2) 台湾扩产进度放缓。国巨苏州厂和台湾厂分别约 400 和 100 亿只/月，其中苏州厂因为环保问题稼动率约 60%；华新科约 350-400 亿只/月。(3) 中国大陆步入扩产周期。目前风华高科和三环集团月产能分别约 220 亿只和 130 亿只。宇阳和微容分家后，目前宇阳和微容月产能分别约 120 亿只和 180 亿只。

MLCC 涨价趋势：有望持续至 2022 年。复盘国巨历史毛利率水平，国巨历史单季度毛利率最高和最低约为 70%和 20%，目前毛利率约为 40%，处于历史毛利率中枢，因此判断 MLCC 整体价格水平也约处于历史波动中枢。我们预计全球需求 4500-5000 亿只/月，全球供给约 4400 亿只/月，产能缺口约为 100-500 亿只/月，我们认为供需紧张和价格涨势有望持续至 2022 年。

MLCC 国产替代空间巨大。中国 2017-2019 年 MLCC 进口数量分别为 2.43、2.60、2.18 亿只，进口金额约 370、605、466 亿元，单价分别约 152、233、214 元/万只，进口产品基本为高阶产品，进口单价大幅高于国内产品约 100 元/万只的均价。中国大陆每月进口数量约占全球总需求的 45-50%。目前大陆 MLCC 厂商占全球出货量和出货金额仅约 15%和 10%，进口替代空间巨大。

MLCC 行业投资建议：供需失衡驱动价格持续上涨，核心关注三环集团和风华高科。(1) 三环集团：2020Q2~2021Q1 已连续四个季度业绩保持高增长。MLCC 有望再造新三环，插芯/基片/基座等业务全面向好。(2) 风华高科：作为国内 MLCC 龙头厂商，2021 年将迎来产能快速释放阶段。

风险分析。电子景气度下行、5G 手机渗透不达预期。

电子行业
买入（维持）

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

电子陶瓷专家致力成为 MLCC 国之重器——三环集团 (300408.SZ) 跟踪报告之一 (2021-01-25)

Q2 业绩超预期，有望深度受益于 5G 建设与国产替代——三环集团 (300408.SZ) 2020 年半年度报告点评 (2020-08-28)

业绩预告超预期，Q2 确认业绩拐点——三环集团 (300408.SZ) 2020 年半年报预告点评 (2020-06-30)

图表 1：部分大厂已调高电阻电容的产品价格

厂商名	地区	涨价产品	涨价幅度	生效日期
国巨	中国台湾	电阻	15%~25%	3月1日
旺诠	中国台湾	电阻	15%	2月17日
厚声	中国台湾	电阻	20%	3月1日
华新科	中国台湾	电阻	10%~15%	3月1日
Rubycon	日本	铝电	未透露	3月1日
三星电机	韩国	MLCC	10%~26%	3月1日
TDK	日本	MLCC	涨价预警	近期
KEMET	美国	钽电容	20%~40%	2月份
风华高科	中国大陆	电阻	15%	3月

资料来源：满天芯

图表 2：MLCC 行业重点关注公司盈利预测及估值（单位：亿元，倍）（20210328-20210402）

证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	区间涨跌幅 (%)	净利润 (亿元)				PE (倍)			
				19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
300408.SZ	三环集团	769	3%	8.71	14.41	20.51	27.12	88	53	37	28
000636.SZ	风华高科	286	5%	3.39	3.59	11.41	16.98	84	80	25	17

资料来源：Wind，光大证券研究所整理；注：(1) 2020-2022 年年业绩预测为 Wind 一致预期。(2) 收盘截止时间为 2021 年 4 月 2 日

图表 3: MLCC 行业及三环集团和风华高科历史报告汇总

《三环集团》公司深度报告

- 1、《行业周期性接近底部，MLCC 打开成长空间——三环集团（300408.SZ）跟踪报告》2019-11-29
- 2、《垂直一体化铸造核心能力，滚雪球式产品扩张铸就快速成长——三环集团（300408.SZ）投资价值分析报告》2018-06-25

《三环集团》公司点评与跟踪

- 3、《电子陶瓷专家致力成为 MLCC 国之重器——三环集团（300408.SZ）跟踪报告之一》2021-01-25
- 4、《2020 年业绩预告符合预期，连续三个季度业绩保持高增长——三环集团（300408.SZ）跟踪报告之二》2021-02-02
- 5、《2021Q1 业绩大超预期，连续四个季度保持高速增长——三环集团（300408.SZ）跟踪报告之三》2021-03-28
- 6、《Q2 业绩超预期，有望深度受益于 5G 建设与国产替代——三环集团（300408.SZ）2020 年半年度报告点评》2020-08-28
- 7、《业绩预告超预期，Q2 确认业绩拐点——三环集团（300408.SZ）2020 年半年报预告点评》2020-06-30
- 8、《疫情拖累短期业绩，二季度有望迎来拐点——三环集团（300408.SZ）2020 年一季报点评》2020-04-28
- 9、《疫情拖累短期业绩，长期成长动力充足——三环集团（300408.SZ）2019 年年报点评》2020-03-24
- 10、《业绩预告符合预期，Q4 确认业绩拐点——三环集团（300408.SZ）2019 年业绩预告点评》2019-01-22
- 11、《行业因素拖累短期业绩，高壁垒保证长期前景——三环集团（300408.SZ）2019 年三季报点评》2019-10-30
- 12、《Q3 业绩低于预期，Q4 开始有望逐步改善——三环集团（300408.SZ）2019 年三季报预告点评》2019-10-10
- 13、《上半年业绩符合预期，盈利能力有所提升——三环集团（300408.SZ）2019 年半年报点评》2019-08-31
- 14、《上半年业绩短期承压，核心竞争力保持强大——三环集团（300408.SZ）2019 年半年报业绩预告点评》2019-07-09
- 15、《Q1 业绩符合预告区间，维持全年业绩前低后高判断——三环集团 2019 年一季报点评》2019-04-29
- 16、《2018 年收入结构更加均衡，2019 年预计继续稳健增长——三环集团 2018 年年报点评》2019-04-21
- 17、《Q1 略有下滑不改全年增长的判断，全年预计前低后高——三环集团（300408.SZ）2019 年一季报预告点评》2019-04-09
- 18、《2018Q4 景气下行但全年仍较快增长，2019 年增长预计前低后高——三环集团 2018 年业绩快报点评》2019-03-05
- 19、《元件景气度降温致第四季度增速放缓，新品放量助力 2019 年成长——三环集团（300408.SZ）2018 年年度业绩预告点评》2019-01-06
- 20、《火凤凰 2.0 设计与性能双重突破，再上新台阶——三环集团火凤凰 2.0 产品发布会点评》2018-12-27
- 21、《盈利能力持续提升，各产品线全面向好——三环集团（300408.SZ）2018 年三季度报告点评》2018-10-31
- 22、《公司前三季度业绩预告超预期，未来将持续发力——三环集团（300408.SZ）2018 年前三季度业绩预告点评》2018-09-18
- 23、《收入利润增长迅速，各项业务全面发力，新产品注入更长远增长动力——三环集团 2018 年半年报点评》2018-09-02
- 24、《扣非净利增速迅猛，元器件与陶瓷外观件贡献大——三环集团 2018 年半年报预告点评》2018-07-13
- 25、《一季度业绩超预期，被动元器件、陶瓷后盖等业务推进迅猛——三环集团 2018 一季报点评报告》2018-04-28
- 26、《多业务共振实现稳定增长，未来增长望加速——三环集团 2017 年报点评》2018-04-22

《风华高科》点评与跟踪

- 27、《产销两旺推升 2020 年业绩，持续扩产分享行业高景气红利——风华高科（000636.SZ）跟踪报告之一》2021-03-27

行业策略报告

- 28、《一个世界，两套系统：G2 时代下的国产替代和智能创新——电子行业 2021 年投资策略》2021-01-12
- 29、《电子行业 2020 年下半年投资策略：一个世界两套系统，创新重启加速替代》2020-06-23
- 30、《电子行业 2019 年年报和 2020 年一季报总结：半导体、AirPods 和光学业绩靓丽》2020-05-02
- 31、《电子行业 2020 年投资策略：涅槃：国产替代进行时》2019-11-26
- 32、《电子行业 2019 年下半年投资策略：美日半导体之战启示，下半年看好半导体和 5G》2019-06-03
- 33、《电子行业 2019 年投资策略破晓：5G、IC、IOT 曙光明朗》2018-12-25
- 34、《电子行业 2018 年下半年投资策略：核心技术，关键机遇，大陆电子产业由大变强》2018-06-06

MLCC 行业点评与跟踪

- 35、《MLCC 去库存接近尾声，上游供应商率先受益——被动元件行业月度跟踪报告（201907）》2019-07-30
- 36、《从日本龙头看元器件行业经营之道——村田、京瓷、TDK 全球元器件龙头研究》2019-06-24
- 37、《复盘日本京瓷，展望三环集团——电子陶瓷行业对比研究》2018-08-10
- 38、《电容、电阻保持高景气，电感价格保持平稳》2018-07-17
- 39、《供给变化支撑 MLCC 持续高景气》2018-03-07

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE