



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李萌

执业证号：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

事件：TrendForce 预估 2024 年第一季 MLCC 供应商出货总量达 11,103 亿颗，处于近三季的低位；预估第二季 MLCC 出货量将季增 6.8%，达 12,345 亿颗。

➤ **Q2 出货量触底反弹，AI 需求强劲带动稼动率逐步修复。**2023 年受行业景气度滑坡及消费类电子疲软因素影响，下游需求放缓，价格竞争激烈，MLCC 复苏不及预期。根据 TrendForce 数据，2024 年第一季度 MLCC 出货量处于近三季的低位，总量达 11,103 亿颗，QoQ-7%。但得益于 AI 服务器订单的强劲需求和 ICT 产品需求的小幅增长，行业产能利用率将逐步恢复，龙头公司亦表示库存调整已接近尾声，看好今年下半年发展势头。TrendForce 预计第二季度 MLCC 的出货量即将触底反弹，拐点正逐步确立，我们看好稼动率回暖持续延续，行业逐步景气复苏。

➤ **全球 MLCC 厂商及产能动态：**2024 年一季，行业需求有所回升，终端客户及代理商补库存，多家企业最新财报表明行业回暖显著，24Q1 行业平均稼动率维持 8 成以上，预计 2024 年 MLCC 行业复苏仍将延续。

村田：稼动率持续回升，看好 AI 需求拉动。2023 财年电容器（包括 MLCC）业务实现营收 7535 亿日元，yoy+2.0%，增长来自移动终端和智能手机的收入增加；电感器、EMI 滤波器业务实现营收 1803 亿日元，同比增长 2.8%。从稼动率来看，智能手机市场的零件出货呈现复苏，来自低阶机种以及特定客户高阶机种的需求增加，2023 财年第四季度，其主力 MLCC 的产能利用率为 80-85%，2024 财年（2024 年 4 月-2025 年 3 月）产能利用率预计为 85-90%，稼动率持续回暖。展望需求，村田认为由于库存调整后的恢复，个人电脑的需求可能会保持坚挺，在服务器方面，预计对人工智能（AI）服务器的需求将会增加。

三星电机：手机/PC 需求疲软，重点布局车载 MLCC。24Q1 零部件事业部（含 MLCC）销售额达 1.02 万亿韩元，yoy+24%。公司认为由于北美智能手机和个人电脑需求的季节性波动，导致相关应用的 MLCC 需求相对疲软。目前三星电机正在为向未来产业的转型做准备，计划将重点放在车载等成长型业务上，三星电机的目标是通过扩大汽车产品阵容和差异化技术，到 2024 年实现汽车应用 MLCC 销售额达到 1 万亿韩元。

国巨：客户强力拉货，库存回到健康水位。24Q1 实现营收 285 亿新台币，4 月实现营收 107 亿元新台币，mom+6.8%，yoy+18.8%，创历史新高，呈现营运显著回升态势。从稼动率来看，Q2 稼动率首见拉升，下半年标准品产能利用率将提升到 65%，较本季拉升 15 个百分点，特殊品产能利用率也会攀升到 75%，反映市场增温及整体需求稳健上扬态势。从库存来看，AI 客户拉货动能强劲、一路延续，其他客户和通路商以及公司本身库存也都回到健康水位，公司进一步调高第三季稼动率展望。

推荐

维持评级

相关研究

- 1.电子行业点评：苹果携手 OpenAI，揭开 AI Phone 的面纱-2024/05/28
- 2.半导体行业点评：大基金三期成立，国产替代加速-2024/05/28
- 3.电子行业周报：英伟达超预期背后的封测投资机遇-2024/05/27
- 4.电子行业周报：Nvidia 业绩前瞻，算力永眠-2024/05/21
- 5.电子行业周报：晶圆厂季报，我们可以读到什么-2024/05/13

华新科：营收表现优秀，聚焦车用电子、AI 等前沿领域。 24Q1 实现营收 82 亿元新台币，首季毛利率、营业利润达 17.6%、5.0%，较去年第四季双率双减，但较去年首季双率双升。4 月实现营收 30 亿元新台币，mom+6.2%，yoy+9.4%。从产能来看，华新科正将其主要资源和产能转向车规电容、车规芯片电阻、高压/高频等高阶产品，其 LTCC（低温共烧陶瓷）滤波器及 MLCC 新产能自 2022 年运营以来，已获得了 IATF16949 及 VDA6.3 认证，车用月产能达到 2~3 千万。展望未来，公司在车用电子、人工智能（AI）等相关领域持乐观态度。

三环：业绩稳健增长，车载高容 MLCC 放量可期。 24Q1 实现营收 15.6 亿元，净利润 4.3 亿元，同比大增 31.5%和 35.3%。从稼动率来看，三环 MLCC 稼动率为 80-90%，高容 MLCC 已供不应求，正积极调产能结构以满足充足的订单需求。公司在 MLCC 产品上实现了介质层膜厚 1 微米的技术突破和完全量产，堆叠层数达 1000 层以上，产品覆盖 0201 至 2220 尺寸的主流规格。车载用高容量 MLCC 也已通过车规体系认证，部分规格已开始导入汽车供应链。未来公司 MLCC 产品市场认可度显著提高，下游应用领域覆盖日益广泛。

➤ **MLCC 下游需求分析及增长展望：** 2024 年第一季度，虽然 AI 服务器的需求持续稳定增长，但其他消费电子产品由于季节性需求低迷，以及中国五一长假和 618 电商节庆期间的备货动力不足，整体表现平淡。目前，全球经济整体呈现复苏态势，电子产品行业景气度有所回升，包括手机、笔记型电脑在内的消费电子产品的订单需求从第二季度起开始缓慢回升，消费电子等下游行业需求逐步复苏。自 2023 年年中开始，MLCC 产业的库存水平趋于正常，下游拉货也开始逐月缓慢增长，产业谷底已经过去，行业有望迎来一个相对温和的复苏。全球 MLCC 市场，尽管增长速度不如以往，但仍呈现出低速稳步增长的趋势。

AI 终端需求推动 MLCC 出货量增长，预计第二季环比上升 6.8%。 人工智能领域的迅速增长，包括 AI 服务器、AIPC 和 AI 手机等的普及，为 MLCC 市场带来了新的增长点。首先，每台 AIPC 平均较传统 PC 的积层陶瓷电容用量激增八成；AI 服务器的积层陶瓷电容用量高达三、四千颗，较一般服务器大增一倍以上。其次，具备 AI 计算能力的手机的出现，有望在未来引发一波换机潮，进一步推动 MLCC 需求的增长。此外，芯片算力的不断提升也增加了对存储的需求，为 MLCC 市场提供了更多的发展机会。TrendForce 预计，第二季 MLCC 出货量将季增 6.8%，达到 12,345 亿颗，同时带动营收小幅增长。

➤ **投资建议：** MLCC 行业正在逐步复苏，高端产品的持续放量，行业的景气度将带动各企业稼动率的提高，从而促进业绩的持续增长。因此，我们建议关注国内龙头公司三环集团、洁美科技、顺络电子、风华高科等。

➤ **风险提示：** 新产品放量不及预期，下游需求不及预期，产品价格波动等。

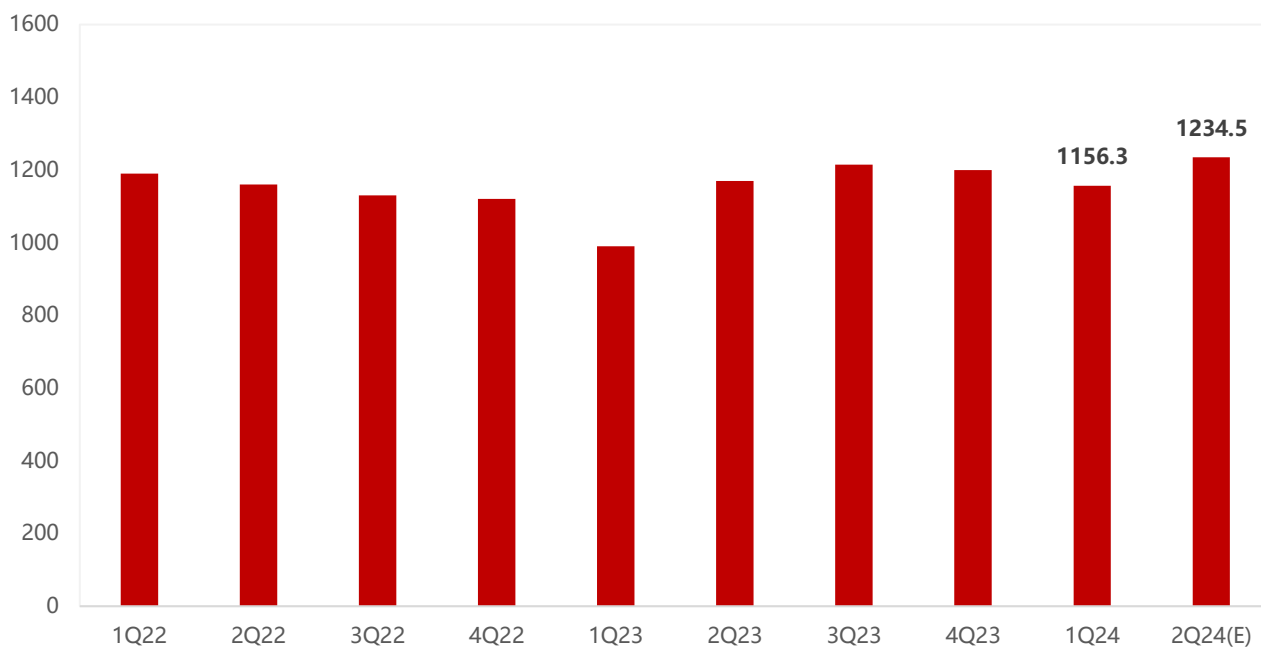
重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
300408	三环集团	29.09	0.82	1.01	1.23	35	29	24	推荐
002859	洁美科技	20.73	0.59	0.82	1.16	25	28	15	推荐
002138	顺络电子	24.93	0.79	1.11	1.40	34	23	18	/
000636	风华高科	12.57	0.15	0.34	0.46	91	37	27	/

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为 2024 年 05 月 31 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期）

图1: 1Q22~2024 全球前十大 MLCC 供应商出货量 (单位: 十亿颗)



资料来源: TrendForce, May, 2024; 民生证券研究院

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026