

上游驱动被动元件涨价 将持续提升行业景气

第一创业证券研究所

分析师：郭强

证书编号：S1080524120001

电话：0755-23838533

邮箱：guoqiang@fcsc.com

核心观点：

- 2025年四季度开始，被动元器件所用的主要金属如银、铜、镍的价格先后出现快速且持续的上涨，其中当前银价相对于2025年第三季度的均价上涨209%，铜价上涨27%，镍价上涨19%。受原材料价格快速上涨的影响，全球主要被动元件厂商在2025年四季度开始频繁上调产品价格。比如台湾国巨，先在2025年11月主要上调钽电容价格超过20%，今年1月又上调电阻价格15%~20%。国内的风华高科也在2025年的11月和12月底连续两次上调电阻、电感等产品的价格。总体看，厂家对上游价格的上涨进行了及时的传导。
- 从A股主要的被动元件厂家的业绩变动看，在因2022年疫情结束去库存带来行业净利润大幅下降后，被动元件行业业绩持续改善，行业扣非净利润的增速已经由2022年的-24.8%，回升到2024年的24.8%，2025年前三季度行业扣非净利润同比增长13.8%。基于上述变动判断，全球被动元件的供需已回到至少是总体平衡的状态，因此本轮上游原材料价格上涨，厂家能及时向下游传导。1月28日，博迁新材，主要从事MLCC等被动元件所需镍粉的上市公司公布了2025年的业绩预告，预计2025年实现扣非净利1.9至2.3亿，同比增长160%~212%。按预告中值测算四季度单季度0.68亿，创历史季度盈利新高。可见在当前供需形势下，厂商跟随上游涨价可能带来行业盈利的高增长。
- 根据博迁新材披露的2025年业绩增长主要驱动因素，主营产品镍粉的主要下游MLCC市场由“规模增长”向“规格升级”演进，叠加AI服务器等终端设备对高性能MLCC需求的增加，带动公司高端镍粉出货量增长，产品结构明显改善。总体看，被动元件行业需求出现了规格/价格和数量齐升的局面。这与MLCC龙头日本村田公司2025年第三季度分析师会议的数据高度一致。根据村田数据，AI服务器主板的MLCC用量已经由此前预计的1~2万颗增加到1.5~2.5万颗，是普通服务器主板用量的10倍左右。新能源车方面，EV和插电混动车型动力部分的单车MLCC用量约2~3千颗，L2/L3级别的ADAS部分需要1.5到3千颗，而升级到L4/L5级别的ADAS部分需要3到5千颗。相对汽油车动力单车3~5百颗的用量，新能源车用量呈数倍级别增长。很明显，新能源车和AI的发展已驱动被动元件需求进入单机用量和规格齐增的快速增长期。
- 目前除AI服务器和新能源汽车的快速增长带动需求外，端侧AI应用也呈快速增长趋势。国内AIoT芯片的主供应商瑞芯微也发布了2025年业绩预告，实现扣非后净利润9.9到10.7亿元，同比增长84%到99%。该公司认为，端侧AI可重塑各行各业电子产品、为用户带来全新体验，各类新兴智能硬件层出不穷，千行百业的AIoT迈入高速发展周期，2026年端侧AI应用将快速爆发。由于AIoT领域的品类、销量都巨大，能对被动元件需求的增长带来较大推动。

风险提示：下游需求不如预期，原材料价格上涨超预期等。

一、2025 年四季度被动元件厂商跟随上游材料快速涨价

2025 年四季度开始，被动元器件所用的主要金属如银、铜、镍的价格先后出现快速且持续的上涨，其中当前银价相对于 2025 年第三季度的均价上涨 209%，铜价上涨 27%，镍价上涨 19%。特别是 2025 年 11 月份以后，上述金属价格的上涨趋势显著加快，明显增加了下游，如被动元件行业的材料成本。

图 1、2025 年四季度开始金属银、铜、镍等价格快速上涨



数据来源：同花顺FinD

受原材料价格快速上涨的影响，全球主要被动元件厂商在 2025 年四季度开始频繁上调了产品价格。比如台湾国巨，先在 2025 年 11 月主要上调钽电容价格超过 20%，今年 1 月又上调电阻价格 15%~20%。国内的风华高科也在 2025 年的 11 月和 12 月底连续两次上调电阻、电感等产品的价格。总体看，被动元件厂家对上游价格的上涨进行了及时的传导。

表 1、A 股主要 PCB 设备类公司 2025 业绩高增长主要驱动因素统计

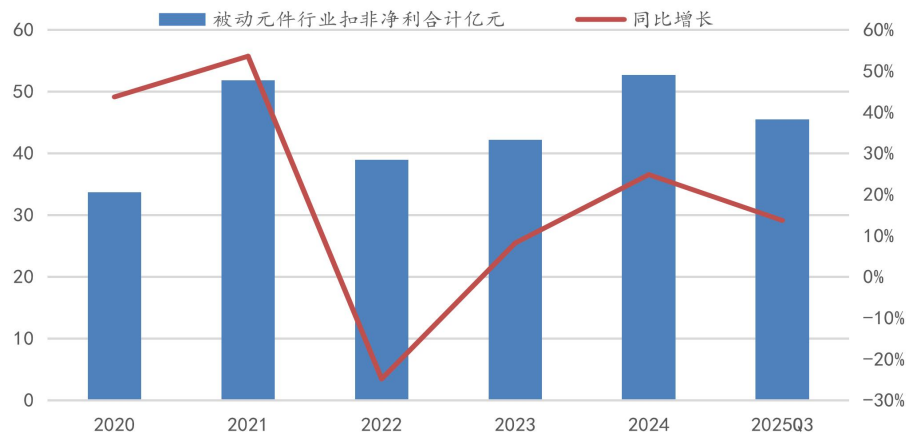
日期	厂商涨价具体情况
2025年10月	国巨基美向客户发出钽电容涨价通知，自11月1日起在当年4月份涨价基础上继续涨价20%~30%。
2025年11月13日	台湾台庆科宣布，11月开始对代理商调涨磁珠价格达15%以上，并将放弃生产毛利不佳的产品。
2025年11月24日	风华高科发布涨价函宣布即日起新订单对多类产品价格进行上调，幅度在5%至30%不等。
2025年11月28日	松下发涨价通知，2026年2月1日起部分钽电容型号调涨15-30%。这些调整涵盖30-40种钽聚合物电容型号。
2025年12月15日	厦门宏发电声宣布自2026年1月1日起对继电器、低压电器等上调价格，幅度将在5%~15%之间。
2025年12月27日	风华高科发布涨价函称，自2026年1月1日起对部电阻类、电感类和其他产品价格进行上调，具体见调价清单。
2025年12月29日	顺络电子宣布自2026年1月1日起对部分层叠电感磁珠、压敏电阻产品进行价格上调。
2026年1月8日	华新科宣布1月16日起调涨热敏电阻价格15%-20%、压敏电阻调涨20%-25%。
2026年1月16日	国巨宣布自今年2月1日起，对部分电阻产品进行价格调整，调涨幅度约15-20%。旗下凯美通知至1月26日起调涨薄膜电阻价格15%

数据来源：公司公告、iFind、第一创业证券研究所整理

二、当前供求形势下 被动元件厂商有望随上游涨价而提升盈利

从A股主要被动元件厂家的业绩变动看，自2022年疫情结束去库存带来行业净利润大幅下降后，被动元件行业业绩持续改善，行业扣非净利润的增速已经由2022年的-24.8%，回升到2024年的24.8%，2025年前三季度行业扣非净利润同比增长13.8%。从行业盈利的变化看，全球被动元件的供需已基本回到至少是总体平衡的状态，因此本轮上游原材料上涨，厂家能及时向下游顺价传导。

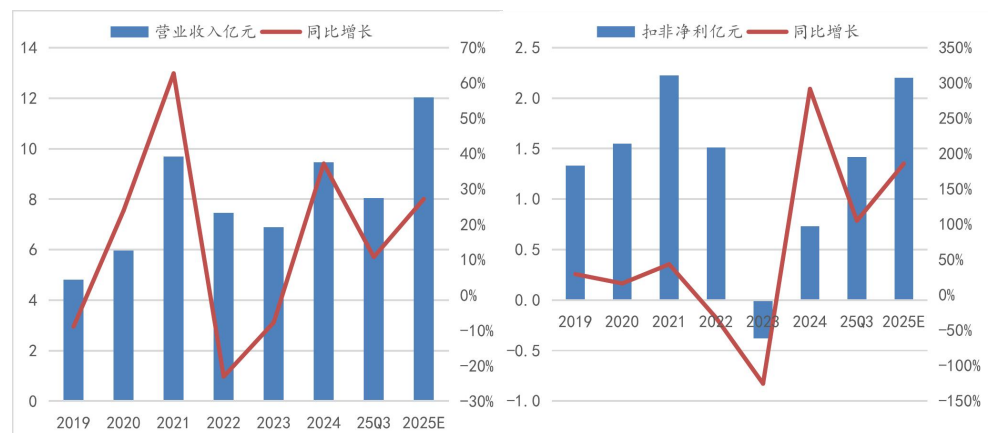
图2、被动元件行业盈利已基本恢复到疫情中的高点



资料来源：iFind、第一创业证券研究所整理

1月28日，博迁新材，主要从事MLCC等被动元件所需镍粉的上市公司公布了2025年的业绩预告，预计2025年实现扣非净利1.9至2.3亿，同比增长160%~212%。按预告中值测算四季度单季度0.68亿，创历史季度盈利新高。可见在当前供求形势下，跟随上游涨价可能带来行业盈利的高增长。

图3、在上游价格上涨最大的四季度 博迁新材季度盈利创历史新高

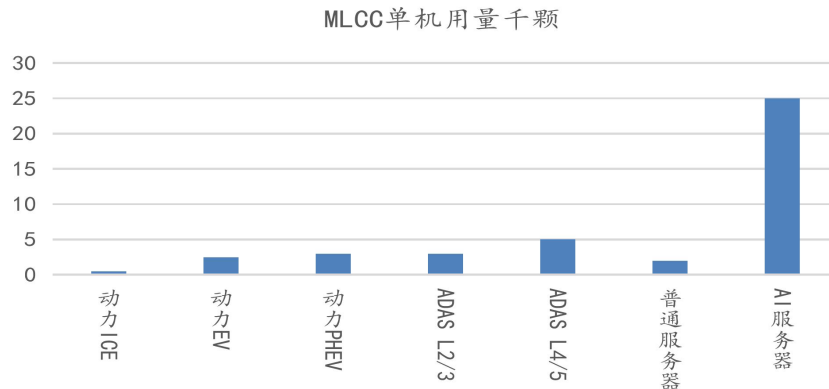


资料来源：公司公告、第一创业证券研究所整理

三、被动元件下游需求将进入价值量和需求数量齐增的增长期

根据博迁新材披露的 2025 年业绩增长主要驱动因素，主营产品镍粉的主要下游 MLCC 市场由“规模增长”向“规格升级”演进，叠加 AI 服务器等终端设备对高性能 MLCC 的需求增加，带动公司高端镍粉出货量增长，产品结构明显改善。总体看，被动元件行业需求出现了价格/规格和数量齐升的局面。这与 MLCC 龙头日本村田公司 2025 年第三季度分析师会议的数据高度一致。根据村田数据，AI 服务器主板的 MLCC 用量已经由此前预计的 1~2 万颗增加到 1.5~2.5 万颗，是普通服务器主板用量的 10 倍左右。新能源车方面，EV 和插电混车型动力部分的单车 MLCC 用量约 2~3 千颗，L2/L3 级别的 ADAS 部分需要 1.5 到 3 千颗，而升级到 L4/L5 级别的 ADAS 部分需要 3 到 5 千颗。相对汽油车动力单车 3~5 百颗的用量呈数倍级别增长。很明显，新能源车和 AI 的发展将驱动被动元件需求进入单机用量和规格齐增的快速增长期。

图 4、村田统计新能源车、AI 服务器等下游单机被动元件用量大增



资料来源：村田、第一创业证券研究所整理

目前除了 AI 服务器和辅助驾驶新能源汽车的快速增长外，端侧 AI 应用也呈现快速增长的趋势。国内供 AIoT 应用主控芯片的瑞芯微发布的 2025 年业绩预告，实现扣非后净利润 9.9 到 10.7 亿元，同比增长 84%到 99%。该公司认为，端侧 AI 可重塑各行各业电子产品、为用户带来全新体验，各类新兴智能硬件层出不穷，千行百业的 AIoT 迈入高速发展周期，2026 年端侧 AI 应用将快速爆发。因为 AIoT 领域的产品品类及其众多、且在持续增加，而且很多单一品类的销量也很可能和汽车、手机等品类看齐，因此该领域的需求爆发也将推动被动元件需求的持续增长。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140