股票投资评级

买入 | 维持

昀冢科技(688260)

持续向好

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	43.15
总股本/流通股本（亿股）	1.20 / 1.20
总市值/流通市值（亿元）	52 / 52
52 周内最高/最低价	144.00 / 24.78
第一大股东	苏州昀三企业管理咨询合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

- **投资要点**

MLCC 量价齐升，三季度单季扭亏为盈。受益于 MLCC 产品销售规模提升、售价上行及盈利能力增强，公司 2026 年三季度经营业绩实现显著改善。2026 年前三季度，公司实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 72.85%；归母净利润亏损 6728.60 万元，亏损同比收窄 53.86%；扣非归母净利润亏损 7990.98 万元，亏损同比收窄 47.49%。单季度维度，2026 年 Q3 公司营收同比增长 103.58%至 3.13 亿元，实现归母净利润 2397.89 万元、扣非归母净利润 1673.67 万元，单季度成功扭亏为盈，盈利拐点已现。

消费电子为基，积极布局电子陶瓷与汽车电子赛道。公司稳固消费电子主业优势的同时，积极布局电子陶瓷赛道培育新增长极，构建更具韧性与竞争力的多元业务生态。电子陶瓷业务分为 MLCC 与 DPC 两大板块：MLCC 作为全球用量最大、发展最快的片式电子元器件，市场空间广阔，伴随 AI 服务器、汽车电子及 AI 终端等下游领域快速发展，行业规模呈稳步增长态势。基于长期战略布局，公司持续加速高容量、小尺寸 MLCC 的研发与市场拓展，产品覆盖 0201、0402、0603、0805、1206 等型号，应用场景遍及消费电子、汽车电子、通信及工业等多元市场。DPC 业务紧抓工业激光设备与 T/R 管壳国产化趋势，积极跟进陶瓷热沉及 T/R 管壳产品需求，推动国产替代进程，向高附加值业务领域纵深延伸；公司自主研发的预制金锡氮化铝、碳化硅等陶瓷热沉产品，具备高耐热、高绝缘、高导热率特性，广泛应用于高功率激光器、激光加工、卫星等高端领域。汽车电子领域公司稳步突破，目前已通过比亚迪、京西重工、万向精工、捷太格特等多家头部客户认证，业务覆盖线控底盘制动系统、转向系统及电子门窗系统，重点布局 ABS、ESC、ONE BOX 等线控底盘制动产品，成长潜力持续释放。

- **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 10/18/22 亿元，归母净利润 0.1/2.6/4.0 亿元，维持“买入”评级。

- **风险提示**

市场竞争加剧风险；终端用户产品升级迭代风险；原材料价格波动风险；产品价格下降风险；MLCC 项目投资风险；毛利率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	563	1011	1791	2249
增长率(%)	0.43	79.44	77.25	25.54
EBITDA（百万元）	-63.89	218.41	503.06	686.66
归属母公司净利润（百万元）	-190.06	7.72	256.83	397.94
增长率(%)	-53.34	104.06	3228.48	54.94
EPS(元/股)	-1.58	0.06	2.14	3.32
市盈率（P/E）	-27.24	671.07	20.16	13.01
市净率（P/B）	41.61	19.18	11.51	6.57
EV/EBITDA	-67.27	26.66	11.35	7.89

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	563	1011	1791	2249
营业成本	546	812	1292	1566
税金及附加	6	9	15	18
销售费用	21	30	50	54
管理费用	53	61	77	97
研发费用	95	111	143	157
财务费用	32	30	27	28
资产减值损失	-64	0	0	0
营业利润	-247	8	276	441
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	-248	8	276	441
所得税	-46	0	14	35
净利润	-202	8	262	406
归母净利润	-190	8	257	398
每股收益（元）	-1.58	0.06	2.14	3.32
资产负债表				
货币资金	27	545	838	1271
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	188	342	577	700
预付款项	1	2	3	3
存货	119	169	262	309
流动资产合计	359	1099	1733	2343
固定资产	849	948	1009	1041
在建工程	115	75	51	40
无形资产	27	26	24	23
非流动资产合计	1198	1296	1331	1347
资产总计	1556	2396	3064	3690
短期借款	322	472	572	652
应付票据及应付账款	342	501	779	927
其他流动负债	221	318	344	335
流动负债合计	884	1291	1694	1913
其他	553	840	920	980
非流动负债合计	553	840	920	980
负债合计	1437	2131	2614	2893
股本	120	120	120	120
资本公积金	431	431	431	431
未分配利润	-437	-293	-152	127
少数股东权益	-5	-5	0	8
其他	11	12	50	110
所有者权益合计	119	265	450	796
负债和所有者权益总计	1556	2396	3064	3690

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0.4%	79.4%	77.3%	25.5%
营业利润	-64.7%	103.3%	3,298.5%	60.0%
归属于母公司净利润	-53.3%	104.1%	3,228.5%	54.9%
获利能力				
毛利率	3.1%	19.7%	27.9%	30.4%
净利率	-33.7%	0.8%	14.3%	17.7%
ROE	-152.7%	2.9%	57.1%	50.5%
ROIC	-17.3%	2.5%	15.8%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	92.3%	88.9%	85.3%	78.4%
流动比率	0.41	0.85	1.02	1.22
营运能力				
应收账款周转率	3.38	4.65	4.76	4.29
存货周转率	5.31	5.64	5.99	5.49
总资产周转率	0.36	0.51	0.66	0.67
每股指标（元）				
每股收益	-1.58	0.06	2.14	3.32
每股净资产	1.04	2.25	3.75	6.57
估值比率				
PE	-27.24	671.07	20.16	13.01
PB	41.61	19.18	11.51	6.57
现金流量表				
净利润	-202	8	262	406
折旧和摊销	147	181	200	217
营运资本变动	5	-38	-37	-38
其他	53	-9	-17	-19
经营活动现金流净额	3	142	408	567
资本开支	-141	-217	-217	-217
其他	0	-24	36	51
投资活动现金流净额	-141	-241	-181	-165
股权融资	121	0	0	0
债务融资	-93	506	180	140
其他	85	-28	-114	-109
筹资活动现金流净额	113	478	66	31
现金及现金等价物净增加额	-25	380	293	433

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048