

MLCC 会成为下一个存储吗？

华泰研究

2026 年 6 月 01 日 | 中国内地

动态点评

自 3 月英伟达 Rubin 架构发布以来，单机柜 MLCC 价值量增长受到投资人关注。上周，中日韩 10 家被动元器件公司单周上涨 35%（市值加权），引发“MLCC 是否会成为下一个存储”的讨论。结合 SemiAnalysis 对 Rubin 的拆解，及村田、太阳诱电、TDK 等日厂最新动向，我们认为：1) Rubin 推动高端 MLCC 量价齐升，龙头加快扩产；2) 高端线扩产挤压低端通用品，已出现类似 HBM 挤占 DRAM 的涨价潮；3) MLCC 格局类似 HBM 双寡头，但资本壁垒低是风险；4) 根据 Factset 一致预期，板块目前 26E PE 中位数 43.3x，高于存储的 8.7x。后续建议关注 ASP 趋势及涨价对盈利的推动。

需求侧：Rubin 升级驱动单机柜 MLCC 价值量大幅跃升，龙头加速扩产据 SemiAnalysis，单机柜 MLCC 价值量由 H100 的 3k 美元、GB200 的 12k 美元提升至 Rubin VR200 的 22k 美元，2027 年 Rubin Ultra 放量时有望达 40k 美元；用量从 15k 颗增至 90k+颗，BOM 向高压、超高容及垂直供电倾斜，基板内埋及硅电容供给偏紧。5 月 27 日，村田社长在投资人交流会上表示，受电力等约束影响，AI 数据中心设备投资高峰已由原先预期的 2028 年延后至 2030 年，需求能见度提升。为应对超预期的订单增量，村田于 5 月宣布两年内追加 800 亿日元 Capex，用于扩充日本本土高端高容产线。

逻辑同源：高端 MLCC 扩产挤占通用品产能，涨价逻辑与 HBM 周期一致我们认为，本轮涨价并非传统补库，而是高端品挤占通用品产能：AI 高容 MLCC 单颗消耗的烧结产能是通用低容品的数十倍，与 HBM 挤占 DRAM 逻辑一致。涨价信号已相继落地：4 月，村田对 AI 服务器高容 MLCC 提价 15-35%，太阳诱电跟进宣布自 5 月起对中低容消费级及车用 MLCC 提价 6-13%；根据 Digitimes，SEMCO 亦拟跟进对 MLCC 再提价 5-10%。此外，TDK 社长在 4 月 28 日业绩会上将 AI 数据中心列为核心投资方向，目标 AI 相关业务至 FY31 实现 25-30% CAGR。日本财务省 4 月贸易数据亦显示商社正在亚洲市场积累 MLCC 库存，需求前移信号较为明确。

行业格局：高端 MLCC 呈现类似 HBM 双寡头格局，但资本壁垒低于存储AI 服务器用高容 MLCC 目前由村田与 SEMCO 主导（合计份额约 90%），格局集中度与 HBM 市场（SK 海力士合计份额约 80%）相近。SEMCO 社长张德铨在 4 月釜山活动中明确将 Capex 集中于 AI 服务器及车载高容品段，与村田方向一致。然而，MLCC 的竞争壁垒与存储差异在于：MLCC 新建产线仅需不足 10 亿美元，而 DRAM 先进 Fab 单厂成本或高达 150-200 亿美元。12-18 个月验证周期构成短期护城河，但中长期中国台湾及内资厂商响应更快，低门槛是远期供需的核心风险。但产线之外，上游高端材料（纳米级钛酸钡介电质粉体）是 MLCC 产能释放的隐性瓶颈，当前国内厂商正加速突破，部分已进入验证期。建议关注高端陶瓷粉体供应节奏。

估值切换：高位 PE 考验盈利兑现，聚焦 ASP 趋势与涨价逻辑

MLCC 行业过去通常采用 PE 估值法。当前正处于盈利谷底反转期，根据 Factset 一致预期，板块 26E PE 中位数 43x，市场对 AI 资产重估已给予较充分溢价。我们认为，后续板块上行动力将从“估值修复”切换为“盈利兑现”，建议关注 ASP 的实际演变。1) 在 AI 高容品 ASP 上行背景下，在英伟达供应链中份额较高的村田、SEMCO 有望持续扮演重要角色；2) 产能收缩及涨价趋势下通用品方面份额较高的主要玩家包括太阳诱电、国巨；3) A 股高容及电感国产替代相关标的包括三环集团、顺络电子与风华高科等。

风险提示：AI 进展不及预期；宏观经济和地缘；半导体周期下行；研报涉及的未上市/未覆盖个股，系客观信息整理，不代表团队对该公司推荐/覆盖。

科技

增持（维持）

黄乐平, PhD

SAC No. S0570521050001
SFC No. AUZ066

研究员

leping.huang@htsc.com
+(852) 3658 6000

陈旭东

SAC No. S0570521070004
SFC No. BPH392

研究员

chenxudong@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

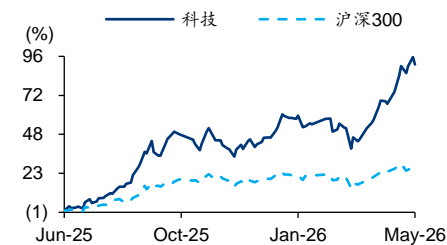
于可熠

SAC No. S0570525030001
SFC No. BVF938

研究员

yukeyi@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

行业走势图







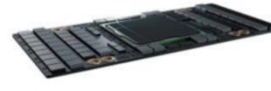
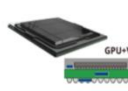
资料来源：Wind，华泰研究

图表1：被动元器件及存储板块估值表

公司名称	市值 (百万美元)	收盘价 (当地货币)	PE		PB		EPS增速 2026E	股价变动 (%)			
			2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	1W	30D	YTD
被动元器件											
6981 JP	村田	118,688	9,625	56.0	44.2	6.2	5.7	27%	35.0	86.7	196.5
009150 KR	SEMCO	106,899	2,127,000	120.3	71.2	15.2	12.8	69%	58.7	155.6	734.1
6762 JP	TDK	50,163	4,108	35.0	30.5	3.6	3.3	15%	21.9	42.1	85.8
2327 TW	国巨公司	48,802	738	43.3	33.0	7.5	6.3	31%	17.3	132.8	219.5
300408 CH	三环集团	35,206	129	67.8	53.7	10.0	8.7	26%	12.0	50.3	181.5
6971 JP	京瓷	33,048	3,483	36.6	31.8	1.4	1.4	15%	16.2	28.5	58.6
6976 JP	太阳诱电	12,119	14,815	75.7	51.6	5.4	5.1	47%	62.8	131.8	318.5
000636 CH	风华高科	9,065	53	na	na	na	na	na	41.0	111.4	225.7
002138 CH	顺络电子	5,998	50	30.2	24.2	5.2	4.5	25%	16.3	48.3	41.7
6997 JP	Chemi-Con	877	5,080	37.0	25.9	2.3	2.2	43%	51.0	91.0	250.3
中位数		420,865		43.3	33.0	5.4	5.1	35%	34.7	97.9	312.5
存储											
005930 KR	三星	1,339,420	317,000	7.4	5.7	3.1	2.1	549%	8.4	43.8	164.4
000660 KR	SK海力士	1,103,341	2,333,000	8.1	6.0	5.2	2.9	381%	20.2	81.4	258.4
MU US	美光	1,095,030	971	16.5	9.5	9.2	4.7	610%	29.3	87.8	240.2
285A JP	Kioxia	225,997	65,850	8.7	7.5	7.3	4.0	637%	14.7	75.3	531.0
SNDK US	Sandisk	251,009	1,695	26.1	9.4	13.5	5.8	na	14.6	54.6	614.0
中位数		4,014,796		8.7	7.5	7.3	4.0	545%	17.4	68.6	361.6

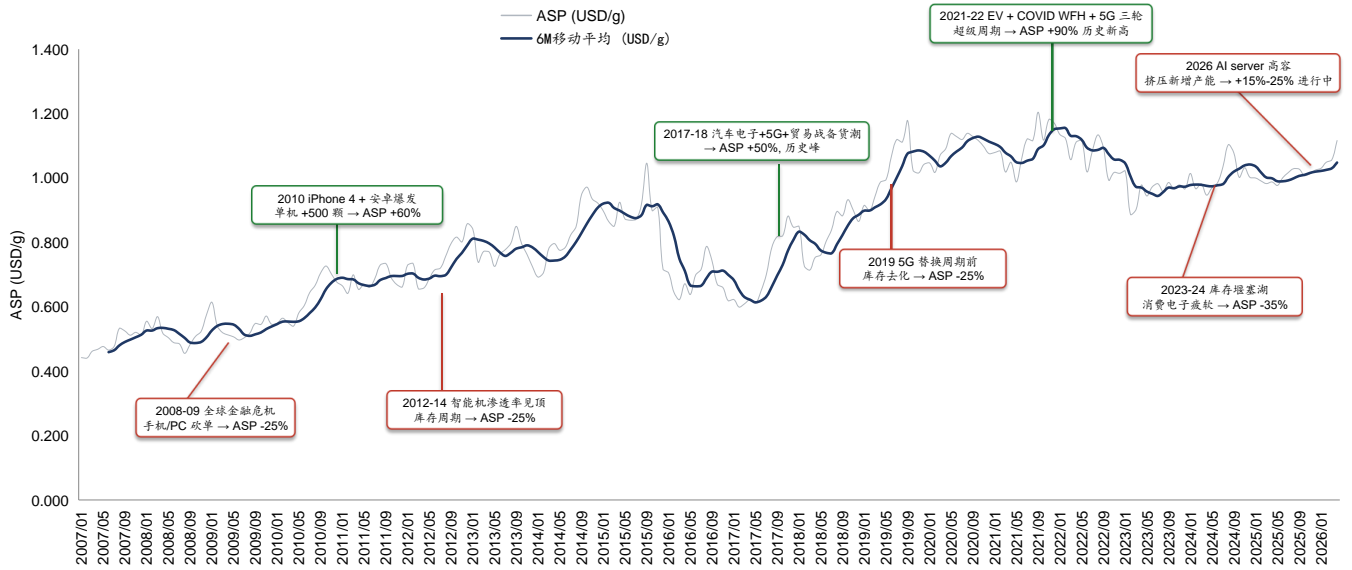
资料来源：Factset，华泰研究

图表2：数据中心使用的被动元器件

	AC高压			DC低压			
	电网	UPS	PSU	GPU 基板	加速器	GPU 封装	
	 AC >	 AC ~ 240V	 AC ~ 240V / DC 48V	 48 V	 12V <1V	 <1V in Package	
电容器	<ul style="list-style-type: none"> 超高压陶瓷电容器 	<ul style="list-style-type: none"> 薄膜电容器 大型铝电解电容 高耐压MLCC 高耐压陶瓷电容器 	<ul style="list-style-type: none"> 薄膜电容器 高耐压MLCC 高耐压陶瓷电容器 叠层铝电解电容器 	<ul style="list-style-type: none"> 混合铝电解电容器 聚合物铝电解电容器 中耐压MLCC 	<ul style="list-style-type: none"> 聚合物钽电容器 大型大容量MLCC 	<ul style="list-style-type: none"> 小型大容量MLCC 叠层铝电解电容器 (SP Cap) 聚合物钽电容器 	<ul style="list-style-type: none"> 硅电容器 低ESL MLCC (LW反转型、多端子型)
电感 变压器 EMC	<ul style="list-style-type: none"> 电抗器 	<ul style="list-style-type: none"> 铁氧体磁芯 电源用电感 变压器 	<ul style="list-style-type: none"> 铁氧体磁芯 电源用电感 	<ul style="list-style-type: none"> 电源用电感 片式磁珠 	<ul style="list-style-type: none"> 电源用电感 	<ul style="list-style-type: none"> 电源用电感 	
安全部件	<ul style="list-style-type: none"> 避雷器 电源用压敏电阻 	<ul style="list-style-type: none"> 高耐压接触器 盘式压敏电阻 避雷器 PTC热敏电阻 	<ul style="list-style-type: none"> 盘式压敏电阻 避雷器 PTC热敏电阻 	<ul style="list-style-type: none"> 片式压敏电阻 	<ul style="list-style-type: none"> 片式压敏电阻 	<ul style="list-style-type: none"> 片式NTC热敏电阻 	

资料来源：TDK公司公告，华泰研究

图表3：日本 MLCC 出口 ASP (USD/g) 时序变化及涨跌历史



注：当前约 1.09 USD/g

资料来源：日本财务省月度贸易统计，TDK/太阳诱电/村田/SEMCO 官网，华泰研究

免责声明

分析师声明

本人，黄乐平、陈旭东、于可熠，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或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。华泰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。华泰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。投资者应当考虑到华泰证券及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- Kioxia Holdings Corporation (285A JP): 华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师黄乐平、陈旭东、于可熠本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- Kioxia Holdings Corporation (285A JP): 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15%以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司