



TK Capital Group
德肯資產管理股份有限公司

德肯投資研究報告

中瓷電子（003031）深度分析-平台優勢加產銷一條龍，新國產替代龍頭的誕生

2026年7月18日

TK Capital Group

德肯資產管理股份有限公司

摘要

截至 2026 年 7 月，中瓷電子（003031）已從高階電子陶瓷供應商，透過整合中國電科十三所的半導體資產，成功轉型為一家俱備“電子陶瓷+第三代半導體”雙輪驅動能力的平臺型高科技企業。其核心競爭力源於從陶瓷粉體配方到 GaN/SiC 芯片模組的垂直整合能力，使其在 AI 算力驅動的光通訊領域（全球雙寡頭之一，1.6T 基板國內市佔率超 90%）和國產替代關鍵領域佔據結構性優勢。公司財務表現自 2023 年資產重組後實現階躍式增長，並在 2026 年第一季度迎來業績爆發（營收同比大增 79.05%），主要由 AI 算力需求引爆的光通訊陶瓷業務驅動。

展望 2026-2028 年，公司正處於由 AI 算力、新能源汽車（SiC 模組）、半導體裝置國產替代（靜電卡盤）及下一代通訊（GaN 射頻）四大超級賽道共振驅動的增長週期。市場預估其 2026 年業績將實現爆發式增長，但其發展路徑也面臨毛利率下行（2026Q1 同比下降 5.38 個百分點）、應收賬款高企以及與日本京瓷競爭加劇等挑戰。未來三年，公司產業地位有望從全球雙寡頭之一向特定領域的單極領導者演進，其核心看點是 SiC 業務與半導體裝置零部件能否成功複製光通訊業務的輝煌，成為公司強大的第二增長曲線。

目錄

1. 公司概況與歷史沿革.....	4
1.1 公司基本資訊與發展里程碑.....	4
2. 股東結構與公司治理.....	5
2.1 前十大股東與控股結構.....	5
2.2 機構投資者與籌碼集中度.....	5
3. 核心財務表現與比率分析.....	6
3.1 年度利潤表核心資料 (2022-2025).....	6
3.2 單季度業績趨勢 (2024Q1-2026Q1).....	6
3.3 資產負債表與現金流質量.....	6
3.4 關鍵財務比率與盈利質量.....	7
4. 產品結構與盈利水平.....	8
4.1 兩大業務板塊構成與趨勢.....	8
4.2 光通訊陶瓷細分產品線深度拆解 (2026Q1).....	8
4.3 各產品線毛利率與毛利潤貢獻.....	8
5. 終端應用市場與競爭力.....	10
5.1 下游應用領域分佈.....	10
5.2 核心市場競爭力分析.....	10
6. 半導體領域競爭優勢.....	12
6.1 氮化鎵(GaN)射頻芯片全產業鏈優勢.....	12
6.2 碳化硅(SiC)功率模組進展.....	12
6.3 精密陶瓷零部件(半導體裝置國產替代).....	12
6.4 與主要競爭對手的對比矩陣.....	13
7. MLCC 產業競爭力.....	16
8. 未來產業地位與推演 (2026-2028).....	17
8.1 核心增長驅動力與業績預測.....	17
8.2 風險與挑戰.....	18
8.3 2026-2028 年發展情景推演.....	19
9. 全篇總結與投資價值分析.....	20
9.1 核心觀點：平臺型優勢鑄就國產替代龍頭地位.....	20
9.2 增長驅動力：四大超級賽道共振，開啟高增長週期.....	20
9.3 未來展望與風險提示 (2026-2028).....	20
9.4 投資策略建議.....	21

1. 公司概況與歷史沿革

1.1 公司基本資訊與發展里程碑

中瓷電子的發展史是一部典型的“國家隊”技術產業化與資本平臺整合史，其從單一電子陶瓷供應商演變為橫跨半導體與新材料的高科技平臺，核心驅動力源於控股股東中國電科十三所的戰略賦能與產業整合。

公司成立於 2009 年，作為中國電子科技集團公司第十三研究所（中國電科十三所）的控股公司，自誕生便承載了軍工電子技術的產業化使命。成立初期，公司專注於高階電子陶瓷外殼的研發與生產，迅速成長為國內光通訊陶瓷封裝領域的領軍企業。2021 年在深圳證券交易所上市，標誌著公司從非公眾公司向現代化治理企業的轉變，併為其後續的資本運作奠定了基礎。

公司發展的關鍵轉折點發生於 2023 年，透過重大資產重組，成功注入了控股股東旗下的優質半導體資產——河北博威積體電路有限公司（博威公司）和北京國聯萬眾半導體科技有限公司（國聯萬眾）。這次重組並非簡單的資產併購，而是中國電科十三所將旗下核心的第三代半導體業務進行整體上市的戰略舉措，使中瓷電子的業務格局發生了質的飛躍。

發展里程碑

- 技術奠基期 (2009-2019)：** 依託中國電科十三所的技術積澱，專注於電子陶瓷材料與元件領域，攻克了高階光通訊器件陶瓷外殼的技術瓶頸，實現了進口替代。
- 資本化轉型 (2019-2021)：** 2019 年完成股份制改造，並於 2021 年成功登陸深交所主機板，打通了資本市場通道。
- 戰略升級期 (2023 年)：** 完成對博威公司和國聯萬眾的收購，業務版圖從電子陶瓷擴充套件至氮化鎵(GaN)射頻芯片與碳化硅(SiC)功率模組，構建了“電子陶瓷+第三代半導體”雙輪驅動的新格局。
- 高增長啟動期 (2025 年至今)：** 深度受益於全球 AI 算力基礎設施建設浪潮，其核心產品 1.6T 光模組用氮化鋁陶瓷基板於 2025 年開始大規模放量，驅動業績進入新一輪高速增長通道。

2. 股東結構與公司治理

中瓷電子的股東結構呈現出典型的“國家隊”主導特徵，高度的股權集中與國有資本深度繫結，為其長期戰略發展提供了穩固的治理基礎與資源背書，同時也決定了其穩健而非激進的市場風格。

2.1 前十大股東與控股結構

截至 2026 年 3 月 31 日，公司控股股東為中國電子科技集團公司第十三研究所（簡稱“中國電科十三所”），直接持有公司 54.41% 的股份。中國電科十三所隸屬於中國電子科技集團（CETC），因此公司的實際控制人為 CETC，具備鮮明的央企背景與軍工屬性。該股權結構確保了公司戰略決策與國家在半導體、新材料等領域的宏觀佈局高度一致，併為其獲取高階研發專案與關鍵客戶資源提供了堅實保障。

前十大股東陣營 中，國有資本佔據絕對主導地位。除控股股東外，中電科投資控股有限公司（持股 6.29%）、國新投資有限公司（持股 3.91%）、中電電子資訊產業投資基金（持股 5.16%）等具有國資背景的機構合計持股比例極高，形成了穩固的國有資本控制體系。前十大股東合計持股比例超過 75%，股權高度集中，這有利於公司長期戰略的穩定執行，避免了因股權分散可能帶來的治理風險。

2.2 機構投資者與籌碼集中度

進入 2026 年，機構投資者佈局出現顯著變化，反映出市場對公司未來增長預期的分化與重塑。

機構持倉動態：根據 2026 年第一季度報告，摩根士丹利數字經濟混合 A 基金新進成為公司第八大流通股東，持有 263.85 萬股，佔流通股比例的 0.78%。同時，中國誠通控股集團有限公司也新進入前十大股東名單。與此對應，南方中證 500ETF、廣發科技創新混合 A 等基金則退出了前十大股東之列。這一變動表明，部分主動管理型基金開始看好公司的長期價值並積極建倉，而部分被動指數基金或短期策略基金則選擇了調倉。

籌碼集中趨勢：儘管股東總數在 2025 年末至 2026 年第一季度期間有所波動，但從機構持倉變動及股東戶數的歷史趨勢來看，公司的籌碼呈現進一步集中化的傾向。特別是在 2026 年第一季度，雖然香港中央結算有限公司（代表北上資金等）持股比例減少了 50.37%，但以摩根士丹利為代表的國內公募基金和國家隊背景的中國誠通的進入，顯示出國內主流投資機構對公司價值的認可度正在提升，籌碼正從短期交易者向中長期持有者轉移，這為股價的長期穩定提供了支撐。

3. 核心財務表現與比率分析

2023 年重大資產重組是公司財務表現的結構性分水嶺，此前為內生性穩健增長，此後則因併入高增長的第三代半導體業務，呈現“階躍式”爆發態勢，盈利能力與資產質量均發生質變。

3.1 年度利潤表核心資料 (2022-2025)

公司營收與淨利潤在 2023 年完成資產重組後實現結構性躍遷，進入新的增長平臺。2025 年營收達 28.78 億元，歸母淨利潤為 5.63 億元，但增速較重組並表初期有所放緩，顯示出公司在高基數上尋求新突破的態勢。

營收與利潤增長：2023 年是關鍵轉折點，營收同比增長 105.04%，歸母淨利潤同比增長 229.61%，這主要得益於博威公司和國聯萬眾等優質資產的注入。2024 年營收微降 1.05% 至 26.48 億元，反映出公司在消化並表影響及市場波動。2025 年重拾增長，營收同比增長 8.67% 至 28.78 億元，歸母淨利潤同比增長 4.36% 至 5.63 億元。

盈利質量：扣非淨利潤增速持續高於歸母淨利潤增速，凸顯主營業務盈利能力的強化。2025 年扣非淨利潤達 5.35 億元，同比增幅為 15.13%，顯著高於歸母淨利潤 4.36% 的增速，表明公司利潤增長主要由核心業務驅動，非經常性損益影響減弱。

盈利能力指標：2025 年綜合毛利率為 37.18%，淨利率為 22.21%，維持在較高水平，但較 2023 年有所回落，可能與產品結構變化及市場競爭加劇有關。

3.2 單季度業績趨勢 (2024Q1-2026Q1)

單季度業績，特別是 2026 年第一季度的強勁表現，驗證了公司在 AI 算力和新能源等下游市場爆發下的增長彈性，營收與淨利潤增速均創下新高。

業績拐點確認：2026 年第一季度成為公司增長史上的里程碑。單季營收首次突破 10 億大關，達到 10.99 億元，同比大幅增長 79.05%。歸母淨利潤 1.93 億元，同比增長 57.32%，扣非淨利潤 1.90 億元，同比增長 66.97%，顯示出強勁的增長勢頭。

增長趨勢加速：回顧此前季度，2025 年上半年營收 13.98 億元（同比 +14.37%），淨利潤 2.78 億元（同比 +30.92%）。而 2026 年 Q1 的營收已接近 2025 年上半年的 80%，增長呈現加速態勢，主要受益於 AI 驅動的光通訊陶瓷業務需求爆發。

3.3 資產負債表與現金流質量

公司資產負債結構穩健，經營性現金流在 2025 年大幅改善，但 2026 年第一季度應收賬款體量較大，對營運資本管理構成一定挑戰。

資產負債狀況：截至 2025 年末，公司資產負債率為 19.29%，維持在健康水平。2026 年第一季度末，該比率微升至 21.86%，仍處於可控範圍，財務結構穩健。

經營性現金流：2025 年全年，經營活動產生的現金流量淨額達到 9.52 億元，同比激增 75.77%，顯示出強大的“造血”能力，盈利質量高。2026 年第一季度，經營性現金流為 3.77 億元，繼續保持強勁勢頭。

營運資本關注點：截至 2026 年第一季度末，公司應收賬款為 11.08 億元，佔 2025 年全年歸母淨利潤的比例較高，需關注其回收風險及對公司現金流的影響。此外，營運資本與營收的比率在 2023 年至 2025 年間有所波動（0.2 -> 0.32 -> 0.26），反映出業務規模快速擴張對營運效率提出了更高要求。

3.4 關鍵財務比率與盈利質量

公司的盈利能力指標在行業內保持領先，但淨資產收益率（ROE）和淨經營資產收益率在 2023-2025 年間呈下降趨勢，顯示出資產注入後，新增資產的盈利能力與週轉效率仍有提升空間。

盈利能力與行業對比：2025 年，公司加權平均 ROE 為 9.04%，ROIC 為 9.18%。儘管較 2023 年有所下降，但公司毛利率水平（37.18%）顯著高於行業平均值（約 28.37%），凸顯了其在高階電子陶瓷和第三代半導體領域的定價權和成本控制能力。

資產盈利能力趨勢：一個值得關注的指標是淨經營資產收益率，該指標從 2023 年的 23.5% 下降至 2024 年的 20.7%，並進一步降至 2025 年的 19.1%。這表明公司在完成資產重組、規模大幅擴張後，新增資產的創效能力尚未完全釋放，資產週轉效率有待提升，是未來業績彈性的關鍵觀察點。

成長性指標：2025 年，公司營收增長率為 8.67%，淨利潤增長率為 4.36%。雖然增速較 2023 年的爆發式增長有所回落，但考慮到 2026 年第一季度營收同比大增 79.05%，預示著新一輪高增長週期的開啟。

4. 產品結構與盈利水平

公司業務已從單一的電子陶瓷外殼，透過資產重組演變為“電子陶瓷 + 第三代半導體”雙輪驅動格局，其盈利能力的核心矛盾在於高毛利的半導體業務能否有效對沖傳統陶瓷業務在激烈競爭下面臨的利潤率下行壓力。

4.1 兩大業務板塊構成與趨勢

2023 年重大資產重組完成後，公司業務結構重塑為“電子陶瓷材料及元件”與“第三代半導體器件及模組”兩大板塊，形成雙輪驅動模式。2025 年，公司實現營業總收入 28.78 億元，其中電子陶瓷業務收入 20.11 億元，佔總收入比重為 60.67%；第三代半導體業務收入 13.04 億元，佔比 39.33%。儘管電子陶瓷業務仍是公司營收的主要來源，但其 7.12% 的同比增長率低於公司整體水平，顯示出增長動能有所放緩。相比之下，第三代半導體業務雖增速平穩，但其高毛利特性（2025H1 毛利率 38.01%）正成為公司整體利潤結構最佳化的關鍵變數。

4.2 光通訊陶瓷細分產品線深度拆解 (2026Q1)

電子陶瓷板塊的核心驅動力源於 AI 算力需求爆發式增長帶來的光通訊陶瓷產品訂單激增。2026 年第一季度，電子陶瓷板塊營收約 7.8 億元，同比增幅超過 95%，其中光通訊陶瓷貢獻約 3.8 億元，佔公司總營收比重高達 35%。該業務板塊可進一步細分為以下高價值產品線：

- **氮化鋁薄膜基板**：主要應用於 800G 及 1.6T 高速光模組，是當前 AI 算力需求的核心受益產品。2026Q1 營收規模約 3.8 億元，毛利率區間為 28-30%。
- **EML/探測器陶瓷管殼**：用於核心光器件封裝，技術壁壘高。2026Q1 營收規模約 2.2 億元，毛利率區間為 30-32%。
- **光模組整套 HTCC 結構件**：採用高溫共燒陶瓷技術，為光模組提供整體封裝解決方案。2026Q1 營收規模約 1.2 億元。

4.3 各產品線毛利率與毛利潤貢獻

公司整體盈利能力正經歷結構性調整，兩大業務板塊的毛利率差異顯著，且整體毛利率面臨短期下行壓力。

- **分部毛利率**：2025 年上半年，電子陶瓷材料及元件業務毛利率為 28.57%。同期，第三代半導體器件及模組業務毛利率為 38.01%，顯著高於陶瓷業務，其收入佔比的提升是最佳化公司整體利潤結構的關鍵。
- **整體毛利率趨勢**：受產品結構變化及市場競爭加劇影響，公司整體毛利率呈現波動。2025 年全年毛利率為 37.18%，但至 2026 年第一季度，整體毛利率下降至 30.55%，同比下滑 5.38 個百分點。
- **核心利潤貢獻**：儘管面臨毛利率壓力，光通訊陶瓷業務憑藉其巨大的營收體量，依然是公司毛利潤的最核心來源，2026Q1 貢獻了公司約 60% 的毛利潤。

該分析揭示了公司當前的產品結構與盈利模式，其核心增長驅動力與面臨的挑戰並存。下一章將深入探討這些產品在下游終端應用市場的具體表現與競爭地位。

5. 終端應用市場與競爭力

中瓷電子的市場競爭力根植於其作為中國電科十三所旗下唯一上市平臺的垂直整合與跨業務協同能力，使其在光通訊、第三代半導體等高壁壘領域成為國內稀缺的、具備系統級解決方案能力的供應商。

5.1 下游應用領域分佈

公司的業務版圖已從單一的電子陶瓷外殼，透過資產重組演變為“電子陶瓷 + 第三代半導體”雙輪驅動格局。根據 2025 年資料，其產品已深度滲透至多個高增長賽道，其中光通訊領域貢獻了約 70% 的營收，是公司的核心基本盤。

核心應用領域矩陣

- **光通訊 (AI 算力核心)**：作為公司營收的絕對主力（2025 年營收 20.11 億元），主要提供光模組封裝不可或缺的氮化鋁陶瓷外殼與基板，產品傳輸速率已全面覆蓋從 2.5Gbps 到 3.2Tbps 的全系列，深度繫結 AI 算力基礎設施建設浪潮。
- **無線通訊 (5G-A/6G 基站)**：透過子公司博威公司，提供氮化鎵 (GaN) 射頻芯片與器件，是國內通訊基站功放領域的領軍企業，細分市場佔有率國內第一，並已前瞻性佈局 5G-A/6G 及低軌衛星通訊等新興應用。
- **汽車電子 (OBC/主驅)**：依託子公司國聯萬眾的碳化硅 (SiC) 功率模組，成功切入新能源汽車產業鏈。其車規級 SiC MOSFET 模組已在國內一線車企實現批次供貨數百萬只，並已透過多家車企的主驅應用效能與可靠性驗證。
- **半導體裝置 (精密陶瓷零部件)**：憑藉陶瓷技術積累，成功拓展至半導體裝置核心零部件領域，產品包括陶瓷加熱盤、靜電卡盤 (ESC) 等，已批次應用於國產裝置中，並供貨北方華創、中微公司等頭部廠商。
- **商業航天 (陶瓷封裝)**：在星載相控陣等商業航天領域的 GaN 射頻器件市場佔有率超過 80%，其陶瓷管殼產品是低軌衛星射頻微系統封裝的關鍵部件，已切入衛星網際網絡供應鏈。
- **消費電子與工業應用**：提供 3D 光感測器模組外殼、聲表晶振類外殼等消費電子產品，同時佈局風光儲應用及工業領域，已形成批次訂單。

5.2 核心市場競爭力分析

公司在光通訊陶瓷封裝領域的全球頭部地位是其最堅實的護城河，這種競爭力源於其深厚的技術積澱、全產業鏈自主能力以及與下游龍頭客戶的深度繫結。

光通訊領域：全球雙寡頭格局下的國產替代基石

中瓷電子與日本京瓷共同構成了全球高速光模組陶瓷封裝市場的雙寡頭壟斷格局，合計市佔率超過 90%。這一地位的取得，是基於其在 AI 算力浪潮中展現出的不可替代性。

- **市場地位與份額**：公司是國內規模最大的高階電子陶瓷外殼製造商，其 800G 光模組陶瓷外殼國內市佔率高達 80%，1.6T 氮化鋁基板國內市佔率更是超過 90%，已實現對國內頭部光模組廠商中際旭創（供貨份額 50%+）和新易盛（供貨佔比 80%+）的深度覆蓋。
- **技術壁壘與自主可控**：高階光模組對散熱、高頻訊號完整性及氣密性要求極高，氮化鋁陶瓷 (AlN) 因其優異的熱導率（可達 230W/m·K）成為不可替代的核心材料。公司開創了我國光通訊器件陶瓷外殼產品領域，自主掌握從氧化鋁到氮化鋁陶瓷體系及相匹配的金屬化體系，實現了從陶瓷粉體配方、微米級精密工藝（線寬

精度 $\pm 3\mu\text{m}$)到批次生產(良率 $>95\%$)的全鏈條自主可控,成功打破了國外廠商的技術封鎖。

- **客戶認證與協同**：公司不僅是國內光模組龍頭的核心供應商,更是英偉達 CPO (共封裝光學)方案中唯一的國產陶瓷基座供應商。全球 AI 算力需求爆發導致日本京瓷產能緊張,為中瓷電子加速承接溢位市場份額提供了歷史性機遇,其訂單已排產至 2027 年底。

6. 半導體領域競爭優勢

中瓷電子在半導體領域的競爭優勢，源於其透過“電子陶瓷 + 第三代半導體”雙輪驅動構建的、從核心材料到芯片與模組的垂直整合能力，這在國內產業生態中具備高度稀缺性。

6.1 氮化鎵(GaN)射頻芯片全產業鏈優勢

透過資產重組注入的子公司博威公司，中瓷電子構建了國內領先的 GaN 射頻芯片全產業鏈能力，從芯片製造到器件封裝測試實現自主可控，並在基站與衛星通訊領域確立了龍頭地位。

河北博威積體電路有限公司

- **市場地位**：作為國內規模最大的 GaN 射頻器件廠商，其在 5G 基站功放領域的國內市場佔有率穩居第一，份額約為 55%。在技術要求更為嚴苛的星載相控陣領域，其市佔率更是超過 80%，具備絕對主導權。
- **技術平臺**：公司已建立覆蓋 5G 大功率基站、MIMO 基站及微波點對點通訊的系列化 GaN 射頻器件平臺。產品頻率覆蓋 400MHz 至 6.0GHz 的通訊主要頻段，功率範圍覆蓋 2W 至 1000W，能夠滿足不同應用場景的需求。
- **增長驅動**：隨著 5G-A/6G 通訊技術的演進和低軌衛星網際網絡建設的加速，對高效能、高頻率 GaN 射頻芯片的需求將持續增長。博威公司已在這些新興領域進行佈局，並與產業鏈下游頭部企業建立深度合作，培育新的業績增長點。

6.2 碳化硅(SiC)功率模組進展

子公司國聯萬眾的碳化硅業務是公司未來增長的核心引擎，其技術已透過頭部車企驗證，並完成了關鍵的 8 英寸產線升級，即將進入規模化放量階段。

- **產能與技術升級**：國聯萬眾的 8 英寸 SiC 產線已於 2025 年 10 月實現量產，月產能達到 5000 片，規劃至 2026 年總產能超過 10 萬片。這一升級顯著提升了成本效益和市場競爭力。其車規級 SiC MOSFET 模組已穩定供貨數百萬只。
- **市場應用與客戶**：公司的 SiC 功率模組主要應用於新能源汽車車載充電器(OBC)，並已批次供貨給比亞迪、小鵬等國內主要電動車製造商。更為關鍵的是，其產品在新能源汽車主驅逆變器這一核心應用上也已透過多家車企的效能與可靠性驗證，即將進入大規模應用階段。
- **業績預期**：受益於新能源汽車市場的快速滲透和 800V 高壓平臺的普及，市場預估國聯萬眾的 SiC 業務在 2026 年將實現超過 100% 的高速增長，相關業務收入規模有望達到 8-10 億元人民幣。

6.3 精密陶瓷零部件(半導體裝置國產替代)

中瓷電子利用其在電子陶瓷領域的深厚積累，成功將業務拓展至技術壁壘和附加值更高的半導體裝置核心零部件領域，成為國產替代的關鍵力量。

- **核心產品**：公司已成功開發並量產用於薄膜沉積、刻蝕等核心工藝的 **陶瓷加熱盤**，其技術指標已達到國際同類產品水平，並已批次應用於國產半導體裝置中。更具戰略意義的是，作為晶圓製造中實現精準溫控與固定核心部件的 **靜電卡盤(ESC)**，也已透過國內頭部半導體裝置公司的上機驗證，標誌著公司已進入這一長期被國外廠商壟斷的高階市場。

- **市場機遇：**半導體裝置核心零部件的國產化率極低，尤其是靜電卡盤，全球市場規模在 2025 年預計達到約 14 億美元，國內市場幾乎完全依賴進口。中瓷電子的突破，不僅為北方華創、中微公司等國內裝置廠商提供了穩定的供應鏈保障，也為自己開啟了巨大的市場空間。
- **盈利能力：**精密陶瓷零部件行業平均毛利率高達 39.93%，遠高於公司傳統業務，該業務的成功放量將顯著最佳化公司的整體盈利結構。

6.4 與主要競爭對手的對比矩陣

中瓷電子的核心競爭力在於其獨特的“材料-工藝-客戶-生態”四位一體的垂直整合能力，這使其在國產替代浪潮中佔據了結構性優勢。

對比維度	中瓷電子 (003031)	日本京瓷 (Kyocera)	三環集團 (300408)	國博電子 (688375)
業務佈局與核心優勢	平臺化垂直整合：依託中國電科十三所，實現從電子陶瓷材料、精密零部件到 GaN/SiC 第三代半導體芯片與模組的全產業鏈佈局，具備強大的內部協同效應。	全球電子陶瓷龍頭：產品線覆蓋全面，從消費電子到半導體裝置，技術實力全球頂尖，長期定義行業標準。	國內電子陶瓷巨頭：專注於光纖陶瓷插芯、MLCC 陶瓷基體等量大面廣的標準品，在規模化生產和成本控制上具備優勢。	軍用射頻芯片龍頭：專注於 GaN 射頻芯片，尤其在軍工 T/R 元件領域具備極高的技術壁壘和市場份額。
核心技術領域	材料-設計-工藝一體化：掌握氧化鋁/氮化鋁陶瓷粉體配方與金屬化體系，具備全套多層陶瓷外殼製造技術，並在 GaN 射頻器件與 SiC 功率模組設計上擁有自主智慧財產權。	全領域材料科學：擁有全球最先進的陶瓷材料科學與精密加工工藝，產品效能、可靠性和一致性全球領先。	規模化生產工藝：在流延成型、高溫共燒等大規模製造工藝上積累深厚，產品價效比高。	GaN-on-Si 射頻芯片：在硅基氮化鎵射頻芯片設計領域技術領先，是全球首家實現終端用硅基 GaN 射頻 PA 量產的企業。
市場地位與客戶	國產替代核心供應商：高階光模組陶瓷外殼國內市佔率超 80%，半導體精密零部件已匯入國內頭部裝置商。客	全球市場主導：客戶遍及全球頂尖的半導體、通訊和電子企業，擁有極高的品牌認可度和客戶	細分市場龍頭：在光纖陶瓷插芯、電阻基體等領域全球市場份額領先，客戶基礎廣泛。	軍工電子核心：在國內軍工射頻領域佔據主導地位，同時已成功匯入頭部手機品牌供應鏈。

對比維度	中瓷電子 (003031)	日本京瓷 (Kyocera)	三環集團 (300408)	國博電子 (688375)
	戶覆蓋華為、中興、旭創、比亞迪等國內龍頭。	粘性。		
核心劣勢	技術與全球巨頭存在代差：在高階材料的原創性、產品系列完備性及前沿技術佈局上仍落後於京瓷等國際巨頭。全球品牌影響力與客戶基礎薄弱。	成本與響應速度：在部分對成本敏感的中低端市場，面臨中國廠商的激烈競爭。對中國市場變化的響應相對較慢。	產品結構單一：業務高度集中於少數幾個細分領域，受行業週期性波動影響較大，在高階定製化封裝領域佈局不足。	業務領域相對聚焦：核心優勢集中在射頻前端，在功率半導體和電子陶瓷材料等領域佈局有限，業務協同性弱於中瓷電子。

本章揭示了中瓷電子透過內生外延構建的獨特競爭優勢，其半導體業務的成功與否，將直接決定公司在 2026-2028 年能否實現從“國內龍頭”到“國際競爭者”的跨越，併為後續的業績推演提供關鍵依據。

7. MLCC 產業競爭力

中瓷電子在 MLCC 產業的競爭力並非體現為成品製造，而是聚焦於產業鏈上游，作為高階陶瓷基體材料與配套粉體的核心供應商，以技術卡位實現差異化競爭。

業務定位：公司並非傳統的 MLCC 製造商，不直接生產 MLCC 元器件。其核心業務是電子陶瓷外殼及基板，主要服務於光通訊與半導體封裝市場。在 MLCC 領域，公司的角色是上游關鍵原材料供應商，其技術能力體現在為下游 MLCC 製造商提供高效能的陶瓷介質材料。

核心產品與技術：中瓷電子的競爭力根植於其深厚的電子陶瓷材料研發能力，尤其是在高階應用領域。

- **核心產品：**專注於 MLCC 配套的陶瓷基體材料和介質粉體，這些是決定 MLCC 效能（如高容值、高可靠性）的關鍵上游材料。
- **技術路徑：**依託中國電科十三所的科研背景，公司在陶瓷粉體配方、材料體系及金屬化工藝上擁有自主智慧財產權。這使其能夠開發出滿足車規級和高頻通訊（如 5G 基站）嚴苛要求的高階陶瓷基體，與日本京瓷在材料層面形成對標，而國內整體電子陶瓷國產化率僅為 23%。
- **應用場景：**其陶瓷材料技術精準卡位新能源汽車和 5G 基站兩大高增長賽道，為下游廠商提供適配高階應用的 MLCC 核心基材。

競爭格局：中瓷電子在 MLCC 產業鏈中佔據獨特的“賣鏟人”地位，與成品製造商形成差異化競爭。

- **上游材料壁壘：**MLCC 產業鏈上游的陶瓷粉體是核心技術壁壘所在，成本佔比高達 35%-45%。中瓷電子憑藉自研粉體配方，避開了與國內廠商在中低端通用 MLCC 市場的價格戰。
- **與國內廠商對比：**相較於專注於產能擴張和市場份額爭奪的 MLCC 製造商（如三環集團、風華高科），中瓷電子的競爭邏輯在於透過材料科學創新，為下游提供高附加值的解決方案，從而鎖定高階客戶。
- **全球對標：**在全球市場，其競爭目標直擊日本廠商在高階陶瓷材料領域的壟斷地位，而非在成品出貨量上直接競爭。

綜上所述，中瓷電子透過在上游材料環節的技術深耕，構建了其在 MLCC 產業獨特的競爭壁壘。這種定位使其能夠受益於高階 MLCC 的國產替代浪潮，同時規避了中低端市場的激烈競爭，為後續在半導體更廣泛領域的佈局提供了材料基礎。

8. 未來產業地位與推演 (2026-2028)

中瓷電子 2026-2028 年的增長軌跡將由 AI 算力需求與國產替代程序的共振強度所定義，其產業地位有望從全球雙寡頭之一向特定領域的單極領導者演進，但這一程序需有效應對毛利率下行與市場競爭加劇的雙重挑戰。

8.1 核心增長驅動力與業績預測

2026 年第一季度營收同比激增 79.05%至 10.99 億元的歷史新高，已初步驗證公司業績進入加速釋放期。其增長動力並非單一業務驅動，而是由 AI 算力、汽車電動化、半導體自主可控及下一代通訊技術四大超級賽道共同催化的“四輪驅動”模型。

- **第一驅動力：AI 算力引爆光通訊陶瓷需求**
 - **市場能見度**：下游光模組客戶訂單能見度已延伸至 2027 年底，部分客戶開始規劃 2028 年需求，行業高景氣度確立。
 - **量價齊升邏輯**：1.6T 光模組對陶瓷外殼和氮化鋁基板的需求呈指數級增長，且單價較 800G 產品提升約 50%。公司作為國內 1.6T 氮化鋁基板獨家量產企業，市佔率超 90%，深度繫結中際旭創、新易盛等頭部廠商，訂單增長接近 200%。
 - **技術迭代儲備**：3.2T 光模組預計 2028 年起逐步起量，CPO（共封裝光學）光引擎配套產品預計 2027 年可貢獻超 10 億元收入，為公司開啟第二成長曲線。
- **第二驅動力：新能源汽車推動 SiC 業務放量**
 - **產能釋放**：子公司國聯萬眾的 8 英寸 SiC 產線已於 2025 年 10 月量產，月產能達 5000 片，2026 年總產能預計超 10 萬片。
 - **客戶認證突破**：產品已透過頭部車企認證，並批次供貨比亞迪、小鵬等品牌的 800V 高壓平臺。2026 年 SiC 業務增速預計超過 100%，收入規模有望達到 8-10 億元。
- **第三驅動力：半導體裝置國產替代**
 - **市場空間**：全球靜電卡盤（ESC）市場規模預計 2025 年約 14 億美元，且國產化率不足 10%，替代空間巨大。
 - **驗證進展**：公司 ESC 產品已透過國內頭部半導體裝置公司上機驗證，並批次供貨北方華創、中微公司，標誌著公司已成功切入半導體核心零部件百億級市場。
- **第四驅動力：氮化鎵射頻與商業航天**
 - **GaN 業務**：子公司博威的 GaN 射頻芯片在 5G-A/6G 基站、低軌衛星通訊和星載相控陣領域市佔率領先（>80%），將受益於下一代通訊網絡建設與商業航天產業發展。

基於上述驅動力，市場對中瓷電子 2026 年業績爆發形成高度共識，但對增長幅度存在分歧。

業績預估彙總（歸母淨利潤）

預估	2026 年預測 (億元)	同比增速	2027 年預測 (億元)	核心假設
德肯資產(樂觀)	12.0 - 14.0	+113% ~ +149%	18.0 - 22.0	AI 算力持續爆發 + SiC 主驅突破 + 京瓷產能受限 + ESC 放量

預估	2026 年預測 (億元)	同比增速	2027 年預測 (億元)	核心假設
德肯資產(中性)	9.0 - 10.5	+60% ~ +86%	13.0 - 16.0	各業務按計劃穩健增長，競爭格局穩定
預估	約 8.55	+33% 以上	約 9 - 10 (保守)	各業務板塊穩健增長

資料來源：德肯資產根據市場公開資訊及自身模型預測整理

8.2 風險與挑戰

儘管增長前景明朗，但公司仍面臨一系列經營與市場競爭風險，其中短期毛利率下滑與應收賬款高企尤為值得關注。

- **核心財務風險**
 - **毛利率下行壓力**：2026 年第一季度毛利率為 30.55%，同比下降 5.38 個百分點。這主要源於產品結構變化（如三代半導體業務毛利率波動）及市場競爭加劇。若價格戰持續，將對公司盈利能力構成挑戰。
 - **應收賬款高企**：截至 2026 年第一季度，公司應收賬款達 11.08 億元，佔 2025 年歸母淨利潤的 197%，體量較大，需關注其回款情況及潛在的壞賬風險。
- **市場競爭與外部風險**
 - **日本京瓷的競爭**：公司在光通訊陶瓷領域與日本京瓷構成全球雙寡頭。京瓷作為全球陶瓷巨頭，若其產能恢復或採取更激進的價格策略，將對中瓷電子的市場份額和利潤率構成直接威脅。
 - **下游需求週期性波動**：光模組行業具有週期性，若 AI 算力投資增速放緩或下游客戶資本開支縮減，將直接影響公司訂單的可持續性。
 - **新產品放量不及預期**：靜電卡盤（ESC）等新產品雖已透過驗證，但規模化量產和客戶匯入仍需時間，若程序受阻，將影響半導體裝置國產替代這一增長曲線的兌現速度。
 - **技術迭代風險**：CPO 等前沿技術路線的產業化程序存在不確定性，若技術路線發生重大變更，公司前期投入可能無法及時轉化為商業回報。

8.3 2026-2028 年發展情景推演

基於當前的增長動能與潛在風險，我們對中瓷電子 2026 至 2028 年的發展路徑進行三種情景推演。

- **樂觀情景（發生機率 30%）**
 - **核心假設**：AI 算力需求持續爆發，1.6T/3.2T 光模組市場滲透率超預期；SiC 業務在 2027 年成功切入新能源汽車主驅市場，實現規模化放量；日本京瓷因本土產能或供應鏈問題，市場份額持續受限；半導體裝置零部件業務成功匯入國內所有主流晶圓廠。德肯資產預測：2026 年歸母淨利潤 12-14 億元，年增+113%~+149%。
- **業績推演（德肯預測）**：2026 年歸母淨利潤 12-14 億元，年增+113%~149%；2027 年 18-22 億元，年增+50%~57%；2028 年 25-30 億元。營收規模在 2028 年有望突破 90-100 億元。
- **中性情景（發生機率 50%）**

- **核心假設**：AI 算力與新能源汽車市場保持穩健增長；公司憑藉技術和客戶優勢穩步提升市場份額；與日本京瓷的競爭呈現膠著狀態；SiC 業務和 ESC 業務按計劃放量，未出現重大延遲。
- **業績推演（德肯預測）**：2026 年歸母淨利潤 9-10.5 億元，年增 +60%~86%；2027 年 13-16 億元，年增 +44%~52%；2028 年 17-20 億元。營收規模在 2028 年有望達到 68-78 億元。
- **悲觀情景（發生機率 20%）**
 - **核心假設**：全球宏觀經濟下行，導致光模組和汽車電子需求大幅放緩；日本京瓷發起激烈價格戰，嚴重壓縮公司利潤空間；SiC 主驅認證或 ESC 客戶匯入進度顯著慢於預期。
 - **業績推演**：2026 年業績增速放緩，淨利潤可能低於 8 億元，2027-2028 年增長乏力。公司雖能維持基本盤，但新業務的拓展將受阻，產業地位提升程序將顯著放緩。

綜合判斷，中瓷電子正處於從細分領域冠軍向平臺型科技公司躍遷的關鍵時期。其未來三年的核心看點是 **SiC 業務能否在新能源汽車市場複製其在光通訊領域的成功**，以及 **半導體裝置零部件業務能否成為繼光通訊之後的又一強大支柱**。若這兩大戰略方向均能順利實現，公司在 2028 年有望成為中國電子陶瓷與第三代半導體領域最具影響力的平臺型企業之一。

9. 全篇總結與投資價值分析

本報告基於對中瓷電子（003031）公司歷史、財務、產品、市場地位及未來規劃的全面分析，旨在為投資者提供一個關於其核心競爭力與未來增長路徑的清晰圖景。以下是對全文核心發現的高度概括與總結。

9.1 核心觀點：平臺型優勢鑄就國產替代龍頭地位

中瓷電子的核心投資價值，在於其已從單一的電子陶瓷供應商，成功轉型為一傢俱備“**電子陶瓷 + 第三代半導體**”雙輪驅動能力的平臺型高科技企業。這一獨特定位的根基，是其控股股東中國電科十三所賦予的深厚技術底蘊與產業整合能力，使其構建了從核心陶瓷材料、精密製造工藝到 GaN/SiC 芯片設計乃至模組封裝的垂直整合能力。

公司的核心競爭力並非源於單一產品的領先，而是由“**材料-工藝-客戶-生態**”四位一體協同優勢構成的結構性護城河。在材料端，公司掌握從陶瓷粉體配方到金屬化體系的全流程自研能力；在工藝端，其微米級精密製造技術確保了產品的高可靠性與高良率；在客戶端，公司深度繫結了光通訊、新能源汽車、半導體裝置等領域的頭部企業，驗證壁壘極高；在生態端，其“國家隊”背景使其深度融入國家半導體自主可控戰略，具備強大的產業協同效應。這一體系化優勢，使其在國產替代浪潮中佔據了無可比擬的領導地位。

9.2 增長驅動力：四大超級賽道共振，開啟高增長週期

公司正站在 AI 算力、汽車電動化、半導體裝置國產替代及下一代通訊技術四大超級賽道的交匯點，增長動能充沛。2026 年第一季度營收與利潤的爆發式增長，已預示公司業績進入加速釋放期。

1. **AI 算力驅動光通訊業務**：作為全球光通訊陶瓷外殼雙寡頭之一，公司深度受益於全球 AI 算力基礎設施建設。其 1.6T 光模組用氮化鋁基板國內市佔率超過 90%，訂單已排產至 2027 年底，量價齊升邏輯明確。
2. **新能源汽車推動 SiC 業務放量**：子公司國聯萬眾的 8 英寸 SiC 產線已實現量產，車規級功率模組已批次供貨頭部車企。隨著新能源汽車向 800V 高壓平臺演進，SiC 業務有望在 2026 年實現超過 100% 的高速增長。
3. **半導體裝置國產替代**：公司的靜電卡盤（ESC）等核心精密陶瓷零部件已透過國內頭部裝置廠商驗證，成功切入一個長期被國外壟斷的百億級市場，有望成為繼光通訊之後的又一強大業績支柱。
4. **氮化鎵射頻與商業航天**：子公司博威在 5G-A/6G 基站和星載相控陣領域市佔率領先，將直接受益於未來通訊網絡升級與商業航天產業的發展。

9.3 未來展望與風險提示 (2026-2028)

展望未來三年，中瓷電子的產業地位有望從全球雙寡頭之一，向特定應用領域的單極領導者持續演進。市場普遍預估其 2026 年業績將實現爆發式增長，歸母淨利潤同比增速有望超過 30%，甚至衝擊更高水平。

基於當前的增長動能，我們對 2026-2028 年的發展路徑進行推演：

- **樂觀情景**：德肯預測歸母淨利潤 2026 年 12-14 億、2027 年 18-22 億、2028 年 25-30 億。若 AI 需求持續爆發、SiC 主驅市場順利突破且競爭對手產能持續受限，公司營收有望在 2028 年突破 90-100 億元，成為全球光通訊陶瓷市場的絕對領導者。

- **中性情景：**德肯預測歸母淨利潤 2026 年 9-10.5 億、2027 年 13-16 億、2028 年 17-20 億。若各業務板塊按計劃穩健增長，公司營收有望在 2028 年達到 68-78 億元區間，穩固其雙寡頭地位並在國內半導體市場佔據重要份額。
- **悲觀情景：**若宏觀經濟下行引發需求放緩或競爭對手發起激烈價格戰，公司增長程序可能受阻。

風險提示：投資者需重點關注以下風險：

- **盈利能力下滑：**2026 年第一季度毛利率已出現同比下滑，若產品結構變化或市場競爭加劇導致利潤率持續承壓，將直接影響公司盈利水平。
- **應收賬款高企：**截至 2026 年 Q1，公司應收賬款體量較大，存在一定的壞賬風險，並對現金流構成壓力。
- **市場競爭加劇：**日本京瓷作為全球陶瓷巨頭，其產能恢復或價格策略的變化，將對中瓷電子的市場份額和利潤率構成直接威脅。
- **新產品放量不及預期：**靜電卡盤、SiC 主驅模組等新業務的規模化量產和客戶匯入程序存在不確定性，若進度延遲，將影響增長曲線的兌現。

9.4 投資策略建議

綜合判斷，中瓷電子正處於從細分領域冠軍向平臺型科技公司躍遷的關鍵時期。其長期投資價值根植於其在高階製造領域的國產替代核心地位以及多賽道佈局帶來的增長確定性。

建議投資者將中瓷電子視為一傢俱備高技術壁壘和強大客戶粘性的長期核心資產。短期業績波動不改其長期成長邏輯，其未來三年的核心看點在於 SiC 業務能否在新能源汽車市場複製其在光通訊領域的成功，以及半導體裝置零部件業務能否成為公司強大的第二增長曲線。建議投資者密切關注其毛利率變化趨勢、新產品的客戶驗證與量產進度，以及下游 AI 算力資本開支的持續性。