电子行业周报

被动元器件量价齐升，行业景气度持续

增持（维持）

2021 年 03 月 28 日

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

投资要点

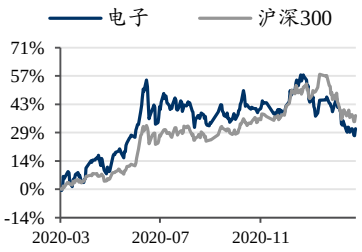
- **市场行情回顾：**本周（2021 年 3 月 22 日-3 月 28 日）沪指上涨 0.4%，收于 3418.3；深证成指上涨 1.2%，收于 13769.7；创业板指上涨 2.77%，收于 2745.4；申万电子指数为 4352.1，上涨 1.4%。行业涨跌幅在所有一级行业中排序 10/28。本周申万电子各子行业中，其他电子 II 板块下跌 1.03%、光学光电子板块下跌 1.88%、半导体板块下跌 3.56%、电子制造板块下跌 3.91%、元件 II 板块下跌 4.02%。本周电子行业 174 支个股上涨，三利谱（18.0%）、经纬辉开（16.3%）、洁美科技（13.8%）涨幅居前；有 138 支个股下跌，华灿光电（-15.8%）、芯海科技（-9.8%）、维科技术（-9.4%）跌幅居前。

- **被动元器件行业 2020 年业绩高增长：**目前，被动元器件主要上市公司已经陆续披露 2020 年年报（或业绩快报/预告），尽管上半年行业开工率受到疫情影响，但随着疫情的控制和下游消费电子、新能源（光伏、风电、新能源车）、家电、汽车的需求拉动，2020 年主要被动元器件上市公司营业收入及净利润皆有可观的增长。截止 2021 年 3 月 28 日，从已披露 2020 年年报（或业绩快报/预告）的公司业绩来看，2020 年收入规模前三名的被动元器件上市公司为：主营 MLCC 和电阻的风华高科，主营 MLCC、陶瓷插芯、PKG 基座等的三环集团，主营片式电感的顺络电子。从收入增速角度看，增速最快的前三名为主营军工钽电容的宏达电子、主营军工 MLCC 的鸿远电子和三环集团（主营军工元器件的火炬电子和振华科技以及主营纸质载带的洁美科技尚未披露年报，预计这三家上市公司 2020 年收入增速亦十分可观）。从归母净利润规模来看，2020 年排名前三名的被动元器件上市公司为三环集团（14.4 亿元）、顺络电子（5.9 亿元）、国瓷材料（5.7 亿元）。从净利润增速角度看，增速最快的前三名分别为主营晶振的泰晶科技（239%）、主营晶振的惠伦晶体（114%-117%）、洁美科技（133%-159%）。

- **2021Q1 被动元器件景气持续，多家原厂开启新一轮涨价潮：**2021 年一季度以来，原厂稼动率高企，行业库存保持低位，在下游需求旺盛、上游原材料涨价等推动下，海外厂商开始新一轮调价，预计大陆厂商亦将跟进，行业景气度仍将持续。片式电阻及 MLCC 方面，据台媒工商时报，片式电阻因厚声家变、基片提价等原因，旺诠、国巨、厚声等大厂提价，华科电阻 10-15%，国巨电阻涨 25%。根据台湾经济日报，三星 tdk 等厂商有计划近期提高高容产品价格，华新科、国巨等大厂同样计划对片容（MLCC）提价 10%-15%左右。三环集团公布一季度业绩预告，预计 2021Q1 净利润 4.25-5.17 亿元，同比增长 130%-180%。铝电解电容方面，据台媒工商时报，今年初全球龙头尼吉康发布涨价，随后台系智宝宣布对其铝电解电容产品全线调涨。铝电解电容涨价由日系传导至台系并蔓延至大陆厂商，随着 Rubycon 的涨价，掌握话语权的日系厂商正式启动了第二轮涨价。江海股份公布了一季度业绩预告，预计 2021Q1 净利润 7,411.09-9,057.99 万元，同比增长 80%-120%。

- **投资建议：**2021 年被动元器件行业景气度持续高涨，建议关注：风华高科、博迁新材、三环集团、江海股份、顺络电子、洁美科技等标的。

行业走势



相关研究

1、《电子：存储器市场供不应求，本土产业链蓄势待发》2021-03-21

2、《电子：功率半导体供不应求，本土产业链加速腾飞》2021-03-14

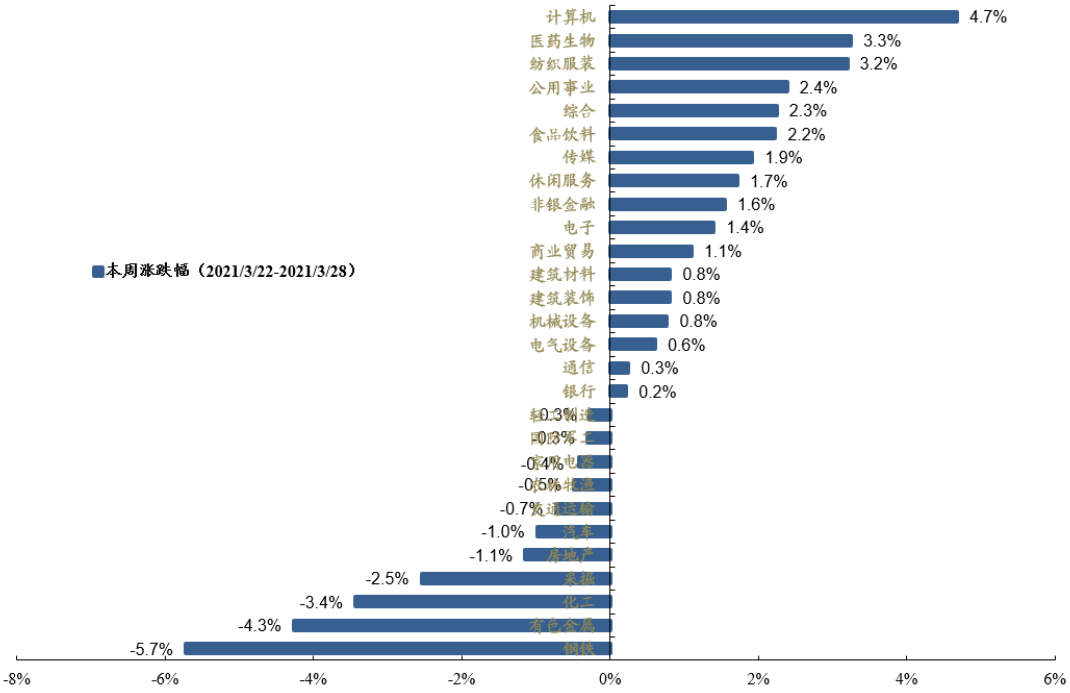
3、《电子：中芯国际获批设备许可，助推本土 IC 生态完善》2021-03-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 市场行情回顾

本周沪指上涨 0.4%，收于 3418.3；深证成指上涨 1.2%，收于 13769.7；创业板指上涨 2.77%，收于 2745.4；申万电子指数为 4352.1，上涨 1.4%。行业涨跌幅在所有一级行业中排序 10/28。

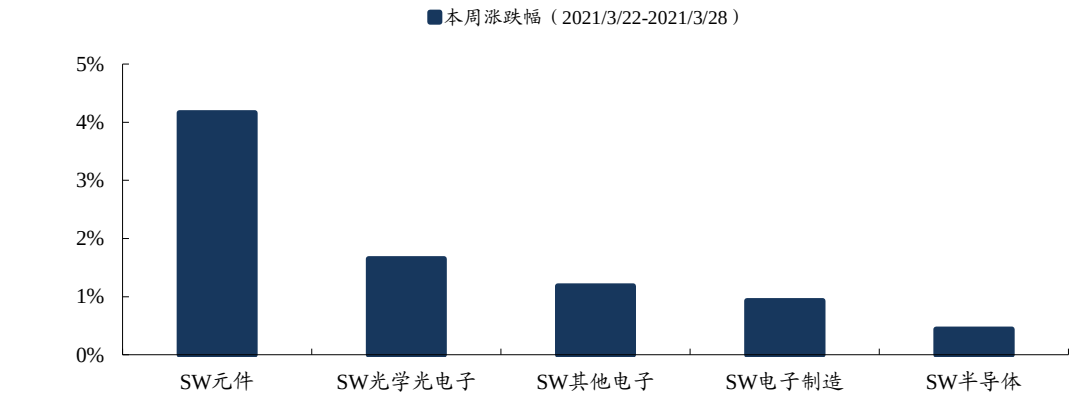
图 1：申万一级行业本周涨跌幅



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周申万电子各子行业中，其他电子 II 板块下跌 1.03%、光学光电子板块下跌 1.88%、半导体板块下跌 3.56%、电子制造板块下跌 3.91%、元件 II 板块下跌 4.02%。

图 2：申万电子子行业本周涨跌幅

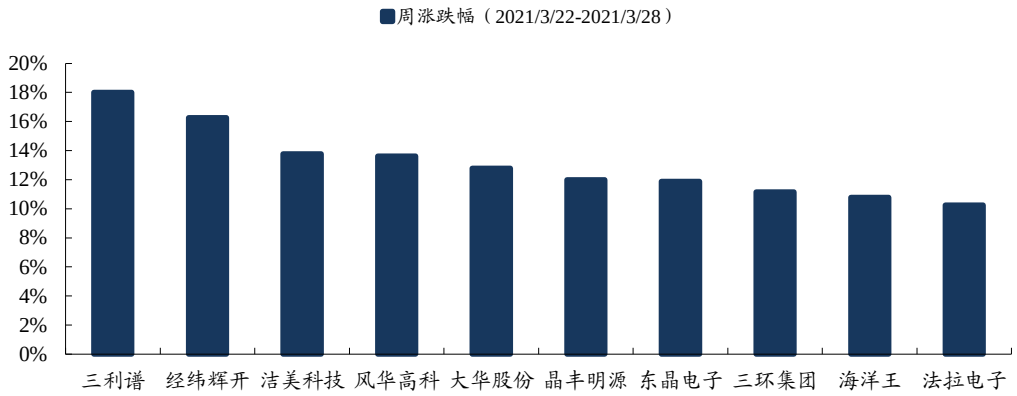


数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

本周电子行业 174 支个股上涨，三利谱（18.0%）、经纬辉开（16.3%）、洁美科技（13.8%）涨幅居前；有 138 支个股下跌，华灿光电（-15.8%）、芯海科技（-9.8%）、维科技术（-9.4%）跌幅居前。

图 3：电子行业本周股价涨跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 本周观点：被动元器件行业景气度高企，21Q1 持续高增长

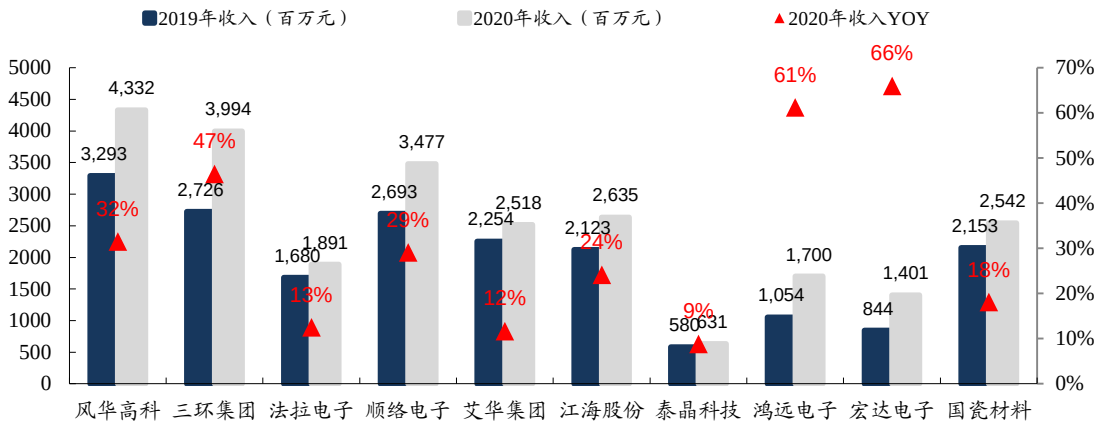
2.1. 2020 年被动元器件业绩增速可观

目前，被动元器件主要上市公司已经陆续披露 2020 年年报（或业绩快报/预告），尽管上半年行业开工率受到疫情影响，但随着疫情的控制和下游消费电子、新能源（光伏、风电、新能源车）、家电、汽车的需求拉动，2020 年主要被动元器件上市公司营业收入及净利润皆有可观的增长。

截止 2021 年 3 月 28 日，从已披露 2020 年年报（或业绩快报/预告）的公司收入规模来看，2020 年收入规模前三名的被动元器件上市公司为主营 MLCC 和电阻的风华高科，主营 MLCC、陶瓷插芯、PKG 基座等的三环集团，主营片式电感的顺络电子。从收入增速角度看，增速最快的前三名为主营军工钽电容的宏达电子、主营军工 MLCC 的鸿远电子和三环集团（主营军工元器件的火炬电子和振华科技以及主营纸质载带的洁美科技尚未披露年报，预计这三家上市公司 2020 年收入增速亦十分可观）。

图 4：部分被动元器件上市公司 2019、2020 年收入及 2020 年同比增速

请务必阅读正文之后的免责声明部分

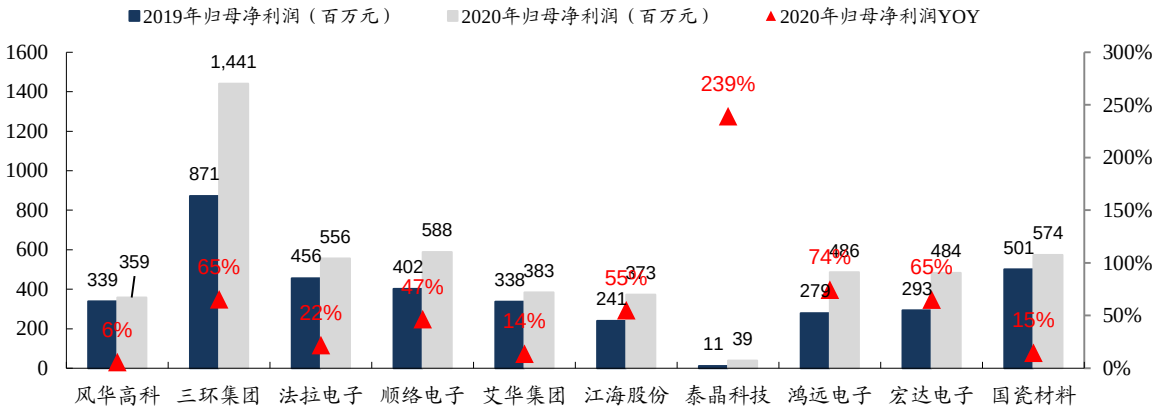


数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：三环集团、艾华集团为业绩快报数据，其余公司为年报数据

截止 2021 年 3 月 28 日，从已披露 2020 年年报（或业绩快报/预告）的公司归母净利润规模来看，2020 年归母净利润规模前三名的被动元器件上市公司为三环集团（14.4 亿元）、顺络电子（5.9 亿元）、国瓷材料（5.7 亿元）。从净利润增速角度看，增速最快的前三名分别为主营晶振的泰晶科技（239%）、主营晶振的惠伦晶体（114%-117%）、洁美科技（133%-159%）。

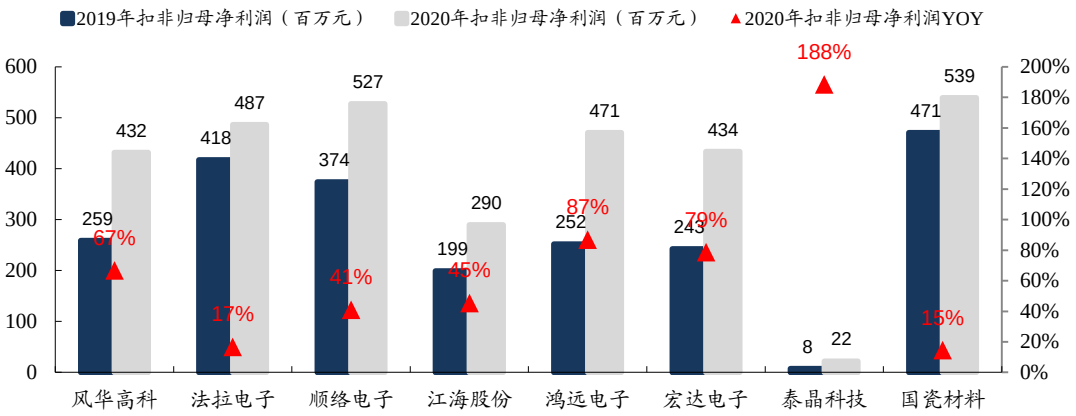
图 5：部分被动元器件上市公司 2019、2020 年归母净利润及 2020 年同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：三环集团、艾华集团为业绩快报数据，其余公司为年报数据

图 6：部分被动元器件上市公司 2019、2020 年扣非后归母净利润及 2020 年同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：部分被动元器件上市公司 2020 年业绩预告净利润（单位：百万元）及同比增速

	预告净利润下限	预告净利润上限	预告增速下限	预告增速上限
火炬电子	591.2	629.4	55.0%	65.0%
振华科技	520.8	610.1	75.0%	105.0%
洁美科技	275.0	305.0	133.2%	158.6%
惠伦晶体	18.0	23.0	113.5%	117.3%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 2021 年一季度景气度持续，多家原厂开启新一轮涨价

2021 年一季度以来，原厂稼动率高企，行业库存保持低位，在下游需求旺盛、上游原材料涨价等推动下，海外厂商开始新一轮调价，预计大陆厂商亦将跟进，行业景气度仍将持续。

片式电阻及 MLCC 方面，据台媒工商时报，片式电阻因厚声家变、基片提价等原因，旺诠、国巨、厚声等大厂提价，华科电阻 10-15%，国巨涨了 25%。根据台湾经济日报，三星 tdk 等厂商有计划近期提高高容产品价格；我们产业调研信息，华科、国巨等大厂同样计划对片容（MLCC）提价 15%左右，高容型号相对确定。

铝电解电容方面，据台媒工商时报，今年初全球铝电解电容龙头尼吉康发布涨价，随后台系智宝宣布对其铝电解电容产品全线调涨。铝电解电容涨价由日系传导至台系并蔓延至大陆厂商，随着 Rubycon 的涨价，掌握话语权的日系厂商正式启动了第二轮涨价。

从已发布 2021 年一季度业绩预告的公司情况来看，2021 年 Q1 同比增速持续高增长。三环集团公布一季度业绩预告，受益于 5G 技术加速普及与国产替代进程不断深化，叠加汽车电子化、智能制造产业不断扩大的影响，被动元器件景气度持续上升，公司主要产品电子元件及材料、半导体部件销售大幅增加，影响当期利润增加，预计

2021Q1 净利润 4.25-5.17 亿元，同比增长 130%-180%。

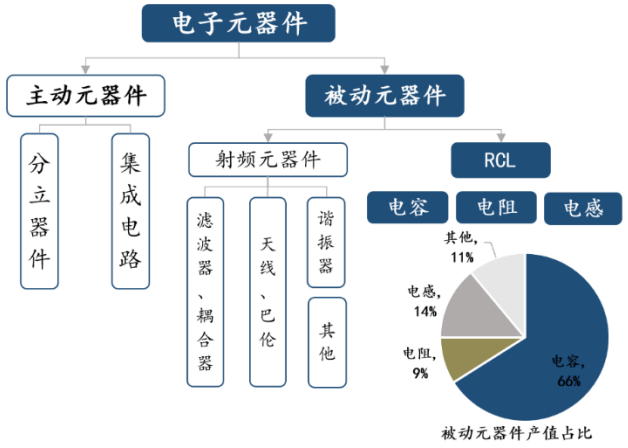
江海股份公布了一季度业绩预告，受益于行业高景气度和持续的国产化替代，推升下游需求，以及铝电解电容器产品竞争力和市占率日益提升、薄膜电容器和超级电容器快速发展，有力地提升了公司经营和盈利能力，预计 2021Q1 净利润 7,411.1-9,058.0 万元，同比增长 80%-120%。

2.3. 持续看好被动元器件需求增长及国产替代

几乎所有电子电力产品都需要用到被动元器件，被动元器件主要分为 RCL（电阻、电容、电感）以及射频元器件，RCL 约占被动元件总产值的近 90%。电容的功能是旁路，去藕，滤波和储能，产值占比达 66%；电阻的作用是分压、分流，滤波和阻抗匹配，产值占比约 9%；电感的作用是滤波，稳流和抗电磁干扰，产值占比约 14%。

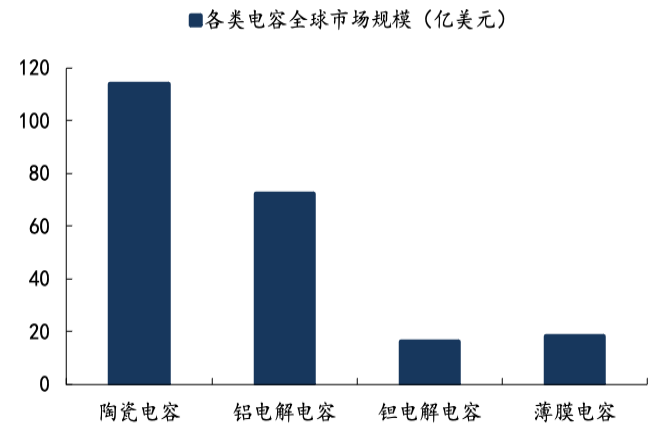
电容在被动元器件中的产值占比最大，根据前瞻产业研究院数据，2019 年全球电容器规模约为 220 亿美元，同比增长 2.78%。四大电容器占电容器之比接近 98%，因此在统计时通常只涵盖四大电容器。其中，陶瓷电容占比最高，2019 年规模 114 亿美元，占比达 52%；铝电解电容其次，规模为 72 亿美元，占比 33%；钽电解电容和薄膜电容规模和占比分别为 16 和 18 亿美元，占比 7%和 8%。

图 8：2019 年电子元器件分类及 RCL 产值占比



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

图 9：2019 年各类电容器全球市场规模（亿美元）



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

各类电容器的性能和优势有所差异，应用领域仅有少量重合。陶瓷电容（主要以多层叠层陶瓷电容 MLCC 为主）体积小、电压范围大，但容量较小，在小型电子设备和模块内应用广泛。铝电解电容器容量大、成本低，但是漏电大、稳定性差、有正负极性，适于电源滤波或低频电路中。钽电容体积小、容量大、性能稳定、寿命长，绝缘电阻大。温度性能好，但价格较高，主要用在要求较高的设备中。薄膜电容器的介质是涤纶或聚苯乙烯，涤纶薄膜电容，介质常数较高，体积小、容量大、稳定性较好，适宜做旁路电容；聚苯乙烯薄膜电容介质损耗小、绝缘电阻高，温度系数大，可用于高频电路。

图 10：各类电容器比较

分类	优点	缺点	电容量	额定电压	应用	主要厂家
陶瓷电容 	体积小、损耗小、价格低、高频特性好、电压范围大	电容量小、易碎	0.1pF-10uF	10-4000V	军用电子设备、医疗电子、汽车电子、工业设备、消费电子	村田、三星电机、国巨、华新科、TDK、太阳诱电、风华高科、三环、宇阳
铝电解电容 	电容量大、成本低、电压范围大	易受温度影响、高频特性差、介质损耗大、有极性	1uF-1000000uF	4-800V	电视机、电脑、手机、数码相机、汽车电子	江海，艾华，红宝石，尼基康，黑金刚，绿宝石，宏一，伊娜，松下，三洋，万裕，丰
薄膜电容 	损耗低、阻抗低、耐压能力高、高频特性好	耐热能力差、体积大	0.3pF-1uF	63-500V	电子、家电、通讯、电力、电气化铁路、混合动力汽车、风力发电、太阳能发电	日本尼吉康、德国威马、ICEL、EPCOS、CDE、NISSEI、松下、威世、日本岗谷、菲利浦、法拉电子、台湾凯励
钽电解电容 	适宜贮存、寿命长、体积小容量大、受温度影响小、高频特性好	生产量小、单价高、有极性	0.1uF-1000uF	6.3-100V	计算机、雷达、导弹、超音速飞机、彩电、个人电脑、汽车移动电话、传呼机、摄像机、便携式电话、汽车	AVX、宏达电子、火炬电子

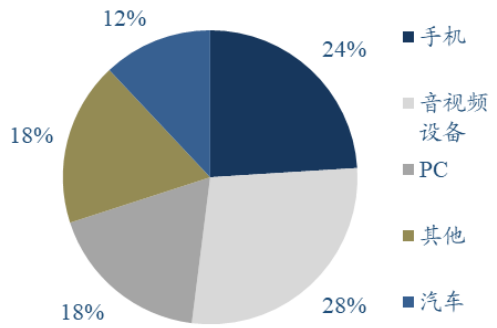
数据来源：电子工程专辑，东吴证券研究所

- **MLCC：关注国产替代大势下的份额提升**

相较于其他电容，陶瓷电容体积更小、电压范围大，且价格相对便宜，因此小型化趋势下对小体积陶瓷电容需求巨大，在整个电容器领域中占比达到 50%左右。陶瓷电容器中，MLCC（Multi-layer Ceramic Capacitors，片式多层陶瓷电容器）不仅等效电阻低、耐高压/高温、寿命长、体积小、电容量范围宽，下游应用广泛，其市场规模约占整个陶瓷电容器的 93%。

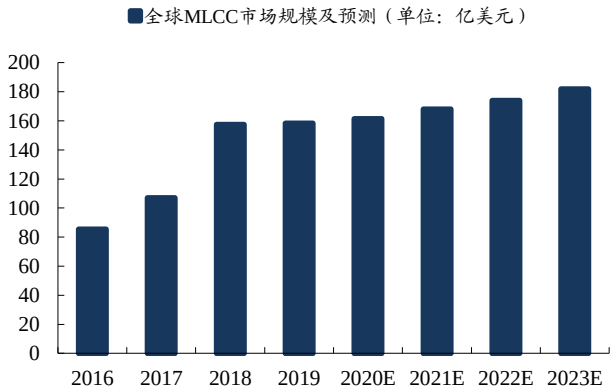
MLCC 的下游应用广泛，主要包括手机、音视频设备、PC、家电、汽车和其他包括工业和医疗等领域。根据中国电子元件行业协会发布的数据，2018 年全球 MLCC 市场规模约为 157.50 亿美元，到 2023 年预计将达 181.90 亿美元。

图 11：2018 年 MLCC 下游需求分布



数据来源：产业信息网，东吴证券研究所

图 12：全球 MLCC 市场规模及预测



数据来源：博迁新材招股说明书，东吴证券研究所

经过多年的发展，从尺寸角度来说，中国大陆企业的产品已经能涵盖全尺寸，只不过每个尺寸里面高容值的产品还依赖进口。大陆 MLCC 企业主要有：

风华高科：目前在尺寸规格、产能规模、技术实力等方面，风华是国内首屈一指的老牌元器件企业。可生产 01005～2220 以上全尺寸的 MLCC，下游主要为家电、

通讯、照明、工控、PC。仅产品质量而言，公司与台系厂商差距较小，主要在产能规模方面存在差距。2020 年底风华 MLCC 产能约在 186 亿只/月，另外还有电阻产能 380 亿只/月，产能规模均为国内第一，是唯一电容、电阻、电感都具备规模的大陆企业。但全球范围来说，风华 MLCC 仅占比不到 3%。作为国产替代排头兵，在下游客户的支持推动下，风华将持续扩充产能以满足市场需求。根据公司公告，将于 2022 年前扩产 MLCC 450 亿只/月，扩产电容 280 亿只/月。

宇阳科技、微容电子：主攻小尺寸 MLCC，0201 占比约 70%，0402 占比约 15%，可量产 01005，下游客户主要是移动通信终端，网通、安防类。产能方面，宇阳分拆前最高 150 亿只/月，分拆后下降到约 70 亿只/月。微容电子在 2017 年投资产房，19 年上半年正式投产，产能约在 100 亿只/月（注：小尺寸设备产能会比较大）。宇阳和微容两家产品较为同质化，目前扩产方向也继续向着小型化发展。

三环集团：主要做中大尺寸 MLCC，比如 0603/104、0805/105、1206/106 等规格。目前 MLCC 业务占三环集团整体营收的 15-25%，后续预计持续提升，2019 年底产能约为 40 亿只/月，2020 年底扩产至 100 亿只/月。

航天军工产品厂家：代表厂商有鸿远电子、火炬电子、宏明电子。军工市场用量较民用市场来说不大，但是对产品质量极高，要求 0 失效，价格比民用产品高很多。军品厂家的产能相对来说非常小，但毛利率极高。

- **薄膜电容：新能源+新基建是最大推动力**

薄膜电容器是指以电工级塑料薄膜为电介质，以金属箔为电极的电容器，具有耐压高、温度范围宽、使用寿命长、自愈功能、频率特性好、无极性等优势。相比其他电容器性能稳定、可靠性高，是高电压、高安全、大电流场景最优选择，如具有一定功率的模拟电路，尤其是在信号交连的部分，为了保证不出现较大的失真情形，须使用频率特性良好，介质损失极低的薄膜电容器。薄膜电容器的下游应用广泛，主要分为传统领域和新领域，传统领域包括家电、照明、工控等；新兴领域包括光伏、风电、新能源汽车等。

图 13：薄膜电容与其他电容性能比较



性能	薄膜		铝电解	混合型	MLCC
高电压	◎ ~4000V	电解液薄膜最耐压	○ ~500V	△ ~80V	○ ~1000V
大电流	◎ 1~5A/μF	基础电极低ESR	△ 0.005A/μF	○ 0.02A/μF	○ 0.5A/μF
高安全（故障模式）	◎ 开路	保安结构基础内箱保安结构	◎ 开路	◎ 开路	× 短路
寿命	◎ 数十年以上	基础金属电极长期稳定	△ 有限寿命	△ 有限寿命	◎ 数十年以上
温度特性（-40℃～+105℃）	◎ 容量稳定±3%	薄膜·电极温度稳定	△ -15%～+10%	○ -10%～+10%	○ -10%～+5%
噪音除去性	◎ 电抗低，稳定	基板在磁量温度变化中稳定	× 高电抗在低温下变化大	○ 电抗比薄膜大	○ 偏压·温度变化大
容量（每个体积）	△ 1（指标）	-	◎ 100（指标）	◎ 130（指标）	○ 20（指标）
极性	◎ 无极性	-	△ 有极性	△ 有极性	◎ 无极性

图 14：薄膜电容下游应用

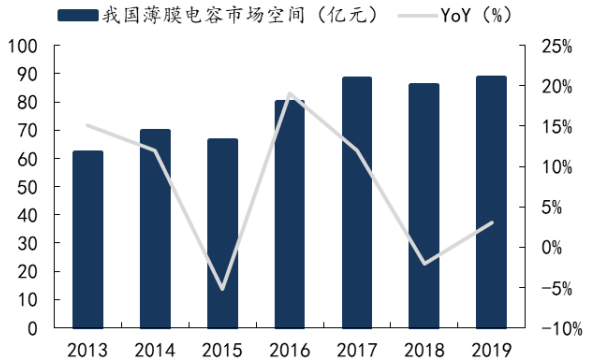
领域	主要用途
通用（工业用、消费用）	平滑、蓄电、DC链接、耦合、滤波电路、谐振电路、缓冲电路、车载用等
EMI抑制电容器	电源用EMC滤波器的跨线用、线路旁路用等
容量性电源电容器	串联在电网的智能仪表用电容器等，要求高可靠性、稳定性、耐久性的用途
AC电动机驱动用电容器	工业设备、家电设备等中所使用的感应电动机的启动和运行用电容器
大功率电子设备用电容器	除了用于改善功率因数外，也用于太阳能发电、风力发电、UPS（不停电电源装置）等多方面

数据来源：电子工程专辑，东吴证券研究所

数据来源：电子工程专辑，东吴证券研究所

根据中国产业信息网数据，2019 年我国薄膜电容器市场规模约为 86.8 亿元，约占全球市场的 57%。未来，超薄化、耐高温、高能量密度、安全可靠性将成为主要发展趋势，简单、大批量生产将向小批量、定制化方向发展，高端产品占全部产品的比重将逐年增大。

图 15：薄膜电容市场空间（亿元）



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

图 16：薄膜电容领域主要厂商

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

全球范围看，老牌电容器厂商松下（日本）、尼吉康（日本）、TDK-EPCOS（日本）、KEMET（美国，2020 年被台湾国巨收购）、Vishay（美国）具备品质优势，并逐步减小传统领域产品的规模，释放一定的市场空间，将竞争重点转向新能源、电网等电力电容方向。国内市场上，大、中、小各类生产厂商并存，产品质量水平参差不齐，主要配套传统家电及照明市场，市场竞争激烈。国产龙头法拉电子市占率排名全球前三，产品性能优势具备较强的国际竞争力。其他国产薄膜电容厂商还包括铜峰电子、江海股份等。

作为基础元器件之一，薄膜电容的下游应用不断更迭，旧领域应用的衰减也伴随着新领域应用的迸发。比如，早年间通讯领域的 DSL、照明领域的节能灯都是薄膜电容重要的应用领域，后随着 DSL 被光纤替代，节能灯被 LED 灯替代，应用于这些领域的市场也快速萎缩。而近年来，随着国家在智能电网建设、电气化铁路建设和新能源（光伏，风能，汽车）等方面的加大投入，工业控制技术推进，新兴领域高端薄膜电容器市场开启新的增长。以法拉电子为例，近年来工控及新能源业务已经取代了传统的照明、家电，成为最大的下游应用领域。

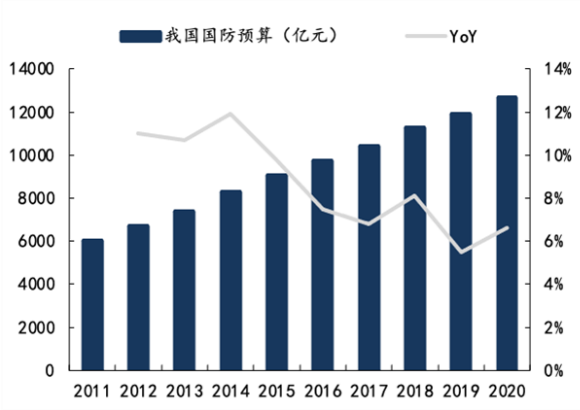
- **军工元器件：军工景气度上行带动上游产业链机遇**

建国以来，我国国防实力由弱到强，发生质的飞跃，跃居世界前列，人民军队由大到强，发展成为诸军兵种联合、基本实现机械化、加快迈向信息化的强大军队，国防和军队现代化建设站在了新的起点上。随着我国国防实力的增强，军费预算每年保持稳定增长。2020 年我国军费预算 1.27 万亿元，较 2019 年增长了 6.6%，连续四年

超万亿元，“十三五”较“十二五”期间增幅近 50%。为同步国防力量与经济实力的配套程度，我国军费每年增速与国民经济生产总值呈现较强的相关性。

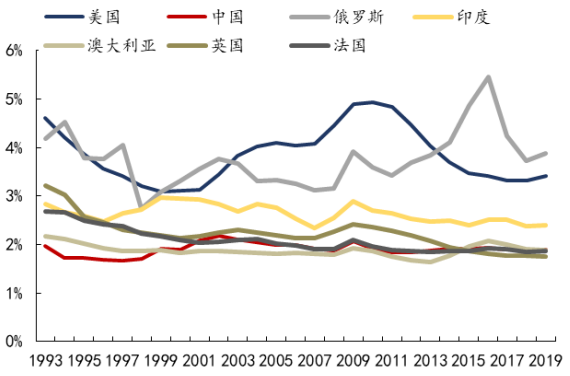
虽然我国军费支出位居全球第二，但据 SIPRI 统计，2020 年美国军费预算约 5.1 万亿元，是我国军费预算的四倍以上。而 2010 年以来，我国军费预算占 GDP 比重在 1.80%-1.93%之间，美国在 3.3%-4.9%之间，俄罗斯在 3.6%-5.4%之间。横向比较而言，我国军费开支水平落后于主流国家，仍有较大提升空间。

图 17：2011-2020 年我国国防预算稳步增长



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

图 18：我国军费支出占 GDP 比例落后于主流国家

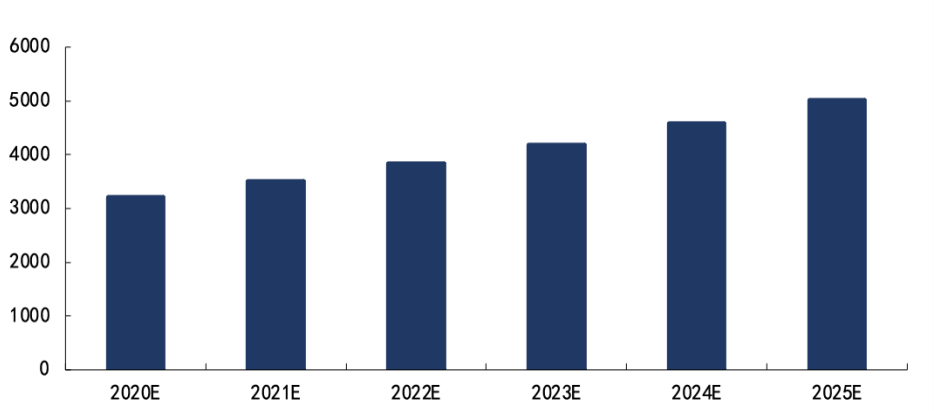


数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

十九大报告已经明确了强化军队建设和改革的目标。根据十九大报告，国防和军队建设规划可分为近中远三个阶段：1）近期：提高建设质量和效益，确保到 2020 年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升；2）中期：力争到 2035 年基本实现国防和军队现代化；3）远期：到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。“十四五”作为我国武器装备建设战略窗口期，我国国防政策由过去的“强军目标稳步推进”向“备战能力建设”转变，国防建设将迎来新一轮加速发展，加强练兵备战也将进一步提升军用装备的需求。

军工电子作为武器装备产业链上游，在各类装备中起底层基础支撑作用，是军工信息化、智能化的基石。伴随着我国军工电子产业链发展的日渐完善，军工电子制造和军工电子技术不断提高，军工电子原材料自给率将会不断提高，这一系列因素都意味着我国军工电子行业即将迎来发展的黄金期。根据前瞻产业研究院测算，预计在 2025 年我国军工电子行业市场规模将达到 5012 亿元。

图 19：2020-2025 年中国军工电子行业市场规模预测（亿元）



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

相较于民用电子领域，军工电子行业具有自主可控需求迫切、保密性和安全性要求严格、产品可靠性要求高、产品定制化特性高、采购行为具有稳定性、具备快速响应能力、排他性等特征。供应商一旦进入军工客户的《合格供方名录》，一方面意味着被纳入严格的军方采购管理体系，另一方面一定程度上意味着与军工客户建立稳定的合作关系。因此，军工电子行业竞争格局良好，产品价格相对稳定，毛利率普遍高于同类民用产品。

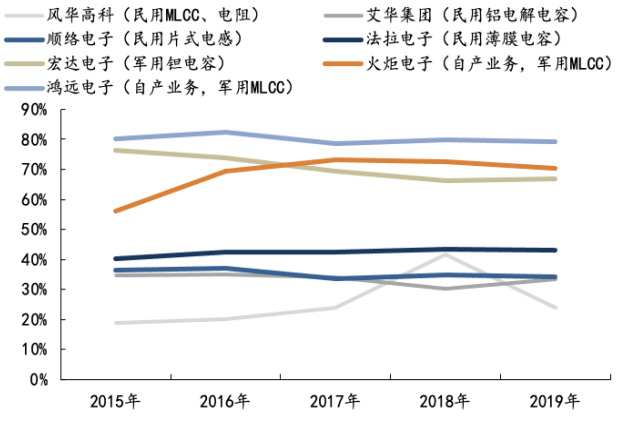
由于军用电容器对可靠性、安全性要求高，且主要为定制化、小批量采购，所以行业主要呈现为寡头垄断格局。相较于民用领域的被动元器件上市公司，军用被动元器件企业的自产业务毛利率处于较高水平。已上市的公司主要生产的被动元器件为MLCC及钽电容，其中MLCC细分市场主要参与的企业主要有火炬电子、鸿远电子、振华科技、成都宏明（上市辅导），钽电容细分市场的参与企业主要为振华科技、宏达电子。

图 20：军工电子行业特征

特点	说明
自主可控需求迫切	军工电子信息产品涉及国防安全，根据国家战略需要，在国产军品技术指标和产品质量与进口产品一致的前提下，军工客户优先选用国产军品。此外，对于同类产品，国产军品价格和供货周期亦优于进口产品。
保密性和安全性要求严格	军工客户采购物资的交货时间、地点、批量、物资特点等信息都直接或间接的涉及军事机密，会影响相关单位的安全性，因此为保证军工采购的保密性，保障军事活动有效进行，军工客户对供应商的保密及安全意识有严格的要求。
产品定制化特性高	军品相比民品具有个性化、小批量的特点。军方对同一装备会依据应用环境、指标、参数、性能提出特殊的要求，并要求配套厂商配合研制，定制化的特性较为明显。
采购行为具有稳定性	军工客户的采购具有强计划性的特征，型号产品从列装到最终淘汰的周期较长，后续维护、修理的售后需求延续性强，且变更供应商需要较复杂的流程，因此军方采购一般较为稳定。同时，由于军方的结算流程较长，付款周期较长，所以往往会与供应商建立长期合作关系以确保稳定、高质量的供货。
具备快速响应能力	由于军工客户对物资的需求大都具有周期短、数量不定、地点指定、质量标准高等特点，要求供应商对军方的订货及时准确地做出反应，并且严格按照要求交付产品。因此，供应商需要充分理解军工客户的需求特性，在更短的反应时间做出更准确地反应，并具备相应的协调、生产能力。
排他性	军品一旦列装批产，如无重大技术更新或产品问题，军方原则上不会轻易的更换该类产品供应商，并对后续的产品维护、更新、升级存在一定的路径依赖。因此，军品市场具有一定的排他性。

数据来源：普华有策，东吴证券研究所

图 21：军用电容器毛利率高于民用领域



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 风险提示

1）市场需求不及预期：若电子产品应用市场需求不及预期，相关公司产品销售可能受到影响，从而影响公司营收的增长。

2）企业研发不及预期：电子行业相关产品研发的专业化程度较高，存在一定技术壁垒，技术开发难度和研发投入大，若新一代产品研发进度不及预期，相关公司核心业务的营收规模和增速可能受到影响。

3）市场开拓不及预期：由于下游需求放缓，导致相关公司与主要客户的稳定合作关系发生变动或市场开拓不及预期，将可能对公司的经营业绩产生不利影响。

免责声明

东吴证券股份有限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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn