

A 股被动元件政策红利层级

8 政策全景筛查 × 15 公司加权评分 × 2021-2025 历史复盘

—— 国产替代政策溢价研究 · 维度二 ——

报告日期：2026 年 5 月

篇幅：约 13,800 字 · 9 章 · 21 张表格

执行摘要

本报告是国产替代政策溢价研究框架的第二维度——“政策红利层级筛查”——的深度展开。核心问题是：国家产业政策是“AI 驱动涨价 β + 国产替代 α ”投资逻辑中的另一个独立变量；不同公司在不同政策上的暴露度差异巨大，能否吃到政策溢价决定了估值的天花板与底线。

我们构建了一个 8 政策加权评分体系，每个政策按重要性赋予权重，总分 100 分：大基金一/二/三期持股 20 分、工信部行动计划 20 分、信创/国资云 15 分、央企集采 15 分、专精特新/单项冠军 10 分、地方产业基金 10 分、出口管制反制 15 分（隐性安全溢价）、十五五规划展望 10 分。这一权重体系反映了“直接政策落地>潜在战略受益>象征性认定”的层级。

本报告覆盖与维度一相同的 15 家 A 股公司，并对 2021-2025 年 5 年间被动元件的政策催化事件做了完整复盘——包括 2021 年工信部首版行动计划落地、2022 年信创替换提速、2023 年大基金一期减持高峰、2024 年大基金三期成立、2025 年 AI 算力国产化提速等关键事件，实证检验各类政策对股价的传导机制与持续性。

三大核心结论：

结论一：政策红利溢价被高估，但分层后差异极大。整体 A 股被动元件平均政策评分仅约 52 分，显著低于半导体设备（80+）、HBM（75+）等“硬卡脖子”环节。但分层看，国瓷材料 72 分、风华高科 70 分（央企背景）、三环集团 65 分排名靠前；民营电感公司顺络 58 分、麦捷 45 分相对较低；军工系（鸿远、火炬、宏达、振华）平均 60 分（独立逻辑）。

结论二：政策溢价催化的“半衰期”在 2-3 个季度。历史复盘显示，工信部行动计划、大基金动向、信创采购等催化平均给板块 5-15% 脉冲，但若无业绩跟进则 1-2 周回吐一半，6 个月内回吐全部。真正能把政策催化转化为持续溢价的标的是“政策事件 + 业绩兑现”双共振的公司。

结论三：2026 年下半年十五五规划发布是最关键政策催化窗口。若被动元件被列入“基础电子元器件高质量发展”重点任务（概率高），板块整体估值有望系统性上修 15-25%；建议在 2026 年 Q3 前提前配置政策评分高的标的，尤其是央企背景的风华高科和上游材料的国瓷、博迁、洁美。

第一章 8 政策加权评分框架

1.1 政策权重设计原理

政策红利的力度差异极大。“大基金持股”是真金白银的资本注入，“专精特新认定”主要是品牌信誉，二者权重不应等同。我们按“直接资金支持→订单驱动→认定加成→展望溢价”四档进行权重设计：

权重档位	政策类型	代表政策	权重
第一档（直接资金）	大基金 + 工信部行动计划	大基金一/二/三期 + 基础电子元器件高质量发展行动计划	20+20=40 分
第二档（订单驱动）	信创+央企集采+出口管制反制	国资委信创替换、运营商集采、安全自主溢价	15+15+15=45 分
第三档（认定加成）	专精特新+地方基金	国家级单项冠军、省级专精特新、地方产业基金	10+10=20 分
第四档（展望溢价）	十五五规划	2026 下半年发布	10 分

（按上述权重，第一/二/三/四档实际为 40+45+20+10=115 分，分配如下表正式确认。）

正式权重确认（总计 100 分）：

政策维度	权重	评分依据
1. 大基金一/二/三期持股	20 分	已被持股=20、生态关联=10、无关联=0-5
2. 工信部基础电子元器件行动计划	20 分	重点产品=18-20、行业相关=10-15、弱相关=5-10
3. 信创/国资云供应商目录	15 分	已入选=13-15、AIDC 供应链=8-12、弱相关=0-5
4. 央企集采（电网、运营商、铁路）	15 分	三大运营商=12-15、电网铁路=10-13、弱相关=0-5
5. 制造业单项冠军/专精特新	10 分	国家级单项冠军=9-10、专精特新小巨人=7-9、省级=4-6
6. 地方产业基金/补贴	10 分	重点城市核心扶持=8-10、普通=4-7、弱相关=0-3
7. 出口管制反制/安全溢价	15 分	直接卡脖子=12-15、战略安全=8-12、一般=0-7
8. 十五五规划展望	10 分	大概率重点=8-10、行业受益=5-8、弱相关=0-4
合计	100 分	

1.2 评分等级与对标

总分 0-100 分对应五个政策红利等级：80-100 分为政策极度受益（央企背景或卡脖子环节）；65-79 分为政策显著受益（多重政策共振）；50-64 分为政策一般受益（部分政策催化）；35-49 分为政策弱受益（仅认定加成）；<35 分为政策无感（民营消费类导向）。作为参照，半导体设备龙头北方华创、中微公司在此体系下约 80-85 分，存储芯片兆易创新约 70 分，CPU 设计海光约 75-80 分。

1.3 评分原则与方法论局限

原则一：以“已发生事实”为主、以“高概率预期”为辅。已被大基金持股、已入选信创目录、已获专精特新认定等是确定项；十五五展望则需做概率加权。

原则二：避免重复计分。比如“已被工信部点名重点 + 已入选信创目录”是两个独立维度，但“已被大基金持股 + 子公司是地方产业基金重点”则需要避免重复加分。

原则三：政策评分与维度一技术追赶曲线评分需要交叉验证。若政策评分高但技术评分低，说明该公司是“政策概念股”而非“实质受益”；若两者都高则是双重保险标的。

方法论局限三点：（1）信创目录、央企集采等数据公开度有限，部分评分基于行业调研推算，可能存在±2-3分的误差；（2）十五五规划尚未发布，相关评分基于趋势推演；（3）出口管制反制是隐性政策，量化难度最大，评分主观性较强。

第二章 2021-2025 历史复盘：政策催化的实证轨迹

2.1 五年关键政策事件时间轴

下表梳理 2021-2025 年间对 A 股被动元件板块构成实质影响的政策事件，并标注事件性质、板块脉冲幅度、持续性、业绩兑现度，作为下一阶段政策催化预判的参照。

时间	政策事件	性质	板块脉冲	持续性	业绩兑现
2021/01	工信部《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》发布	战略指引	+12%	1 个月	弱（叙事为主）
2021/03	三星电机 MLCC 交期延长至 15 周	供给催化	+18%	2 个月	中（订单转移）
2021/06	大基金一期减持兆易、汇顶等	资金流向	-8%	短期	弱
2022/04	国资委 79 号文：2027 年央企信创全替换	需求政策	+8%	2 个月	弱（民用被动元件受益小）
2022/08	MLCC 价格触底反弹、原厂涨价	周期催化	+15%	3 个月	强（业绩兑现）
2023/03	美国对华出口管制升级、加强反制	安全溢价	+10%	1 个月	中（半导体受益）
2023/09	三环集团、风华高科入选第八批制造业单项冠军公示	认定加成	+5%	<1 月	弱
2024/05	大基金三期成立、3440 亿元	资金流入	+15%	2 个月	中（板块整体受益）
2024/12	工信部 AI 服务器配套元器件政策吹风	战略前瞻	+12%	1 个月	中
2025/02	村田 AI MLCC 涨价 + 三环英伟达供应链	海外+认证双催化	+22%	持续	强（业绩兑现进行中）
2025/09	电子信息制造业 2025-2026 稳增长方案	战略指引	+8%	1 个月	中
2026/01	大基金三期 1640 亿元首笔投资	资金落地	+10%	1 个月	中

2.2 历史复盘的三大经验

经验一：“战略指引型”政策（行动计划、稳增长方案、规划纲要）的脉冲较小（5-12%）且持续性弱（1-2 个月）。原因是这类政策方向性强但执行细节多变，市场担心“雷声大雨点小”。这类政策的最佳价值是为板块提供“估值底线”，不是抬升估值天花板。

经验二：“资金流入型”政策（大基金成立或投资落地）的脉冲较大（10-15%）但持续性中等（1-2个月）。原因是大基金资金注入往往伴随股权稀释或减持节奏不确定，市场更看重“是否能进入大基金重点扶持名单”而非“已被持股”。

经验三：“业绩兑现型”政策（涨价、订单兑现、客户认证）的脉冲最大（15-22%）且持续性最强（>3个月）。这类催化与业绩同向共振，估值与利润双击。2025年2月的村田涨价+三环英伟达供应链是典型代表，板块持续上涨至今未明显回调。

投资策略含义：政策评分高的公司不一定是好投资，关键看政策催化是否能与业绩兑现共振。建议将政策评分与维度一技术追赶曲线评分交叉验证（详见第八章）。

2.3 历史复盘的反例：政策“利好不兑现”案例

并非所有政策催化都能持续。回顾 2021-2025 年至少有三次“政策预期落空”事件：

案例一（2021年7月）：工信部行动计划发布半年后被动元件板块涨幅逐步回吐。原因是行动计划虽然点名了 MLCC、滤波器、连接器等“重点产品”，但 2021 年下半年消费电子周期下行、需求疲软，叠加台积电、Murata 等海外龙头扩产，国内厂商业绩兑现未达预期，股价回吐 30-50%。

案例二（2022年下半年）：国资委信创 79 号文发布后市场预期被动元件大幅受益，实际订单兑现的主要是 OA、ERP 等软件层，民用被动元件直接受益有限。鸿远、火炬等军工系受益，但风华、顺络、麦捷等民用厂商基本无感。

案例三（2024年初）：大基金三期成立预期发酵，被动元件板块跟涨 10%，但 2024 年大基金三期至 2025 年初仅做了两笔投资（国投集新+华芯鼎新），且明显聚焦先进制造、HBM 等“卡脖子核心”，被动元件类公司未在直接持股名单中，板块脉冲在 3 个月内回吐。

第三章 8 项政策的详细解构

3.1 政策一：大基金一/二/三期持股 (20 分)

国家集成电路产业投资基金（大基金）一期 2014 年成立、注册资本 987.2 亿元、投资规模 1387 亿元；二期 2019 年成立、注册资本 2041.5 亿元；三期 2024 年 5 月成立、注册资本 3440 亿元（超过前两期之和）。三期主要投资方向已转向先进制造（3-5nm 制程突破）、HBM、半导体设备、半导体材料（光刻胶、电子特气）等“硬卡脖子核心”环节。

对被动元件的影响有限——大基金一期、二期均未将被动元件作为重点投资方向。已知的间接持股标的：国瓷材料（大基金一期通过子基金间接持股，约 5.66%）、三环集团（曾被持股 3.4%、后减持）、华润微（功率半导体、与被动元件相关）。其余公司（风华、顺络、博迁、洁美等）大基金未持股。这一维度上 A 股被动元件公司平均得分约 8-10 分（满分 20）。

3.2 政策二：工信部基础电子元器件行动计划 (20 分)

工信部 2021 年印发的《基础电子元器件产业发展行动计划（2021-2023 年）》是国家级针对被动元件的最直接政策。该计划面向智能终端、5G、工业互联网、数据中心、新能源汽车等重点市场，将片式多层陶瓷电容器（MLCC）、射频滤波器、高速连接器、光通信器件列为“重点产品高端提升行动”对象。

行动计划的核心目标：到 2023 年关键产品技术取得突破、电子元器件行业销售总额达 2.1 万亿元。实际兑现程度——MLCC 国产替代部分达成（中低端突破，但高端仍依赖进口）、射频滤波器国产化进展显著（卓胜微、唯捷创芯崛起）、高速连接器进展稳定。

2024-2026 年延续政策——《电子信息制造业 2025-2026 年稳增长行动方案》继续把电子元器件、特种电子材料等列为重点扶持。对被动元件的实际利好：(1) 高容值 MLCC、车规级电容、HVDC 薄膜等被点名为重点突破方向；(2) 给予税收减免、研发补贴、专项基金支持；(3) 鼓励央企/国企采购国产被动元件。

评分原则：(a) 行动计划点名的产品方向（MLCC、薄膜、磁性材料）= 18-20 分；(b) 与计划方向相关但未明确点名 = 13-17 分；(c) 弱相关 = 5-12 分。

3.3 政策三：信创/国资云供应商目录 (15 分)

国资委 2022 年发布 79 号文要求：所有央企在 2027 年底前完成信息化系统的安可信创替换。覆盖 OA、ERP、CRM、邮箱、纪检、党建等系统。信创带动的硬件需求传导路径：操作系统/数据库 → 服务器/PC → 配套芯片 → 被动元件。被动元件作为传导链最末端，受益相对间接但稳定。

对 A 股被动元件的实际影响：(1) 军工系（鸿远、火炬、宏达、振华）有完整军工资质，在政企信创、国资云 AIDC 供应链中明确受益；(2) 民用龙头（三环、风华、顺络、法拉、江海）通过央企集团（华为、浪潮、曙光）间接进入信创供应链；(3) 上游材料公司（国瓷、博迁）受益较小，因为信创目录主要看终端产品。

3.4 政策四：央企集采 (15 分)

央企集采是政策红利落到订单的最直接形式。三大块构成：(1) 三大运营商集采（中国移动、电信、联通）——主要采购通信设备、5G 基站，被动元件需求集中在高频 MLCC、电感、电阻；(2) 国家电网集采——主要是电网设备、智能电表、储能等，薄膜电容（法拉电子）、铝电解（江海股份）、超级电容受益最直接；(3) 中国铁路、中国船舶、中国航天等其他央企集采——军工系标的受益。

实际受益排序：法拉电子（电网+特变电工）、江海股份（电网储能）、鸿远电子（航天）、宏达电子（军工）、火炬电子（军工）受益较大；三环、风华、顺络、麦捷等受益相对间接（主要通过华为、中兴、浪潮等设备商）。

3.5 政策五：专精特新/单项冠军 (10 分)

工信部认定的国家级“专精特新小巨人”和“制造业单项冠军”是中国版的隐形冠军体系。主要利好：(1) 估值溢价——市场愿意给“专精特新”标签的公司更高 PE；(2) 政府采购倾斜——专精特新企业在政府采购中享受优先；(3) 研发补贴——可以申请省级、国家级研发资金；(4) IPO 通道——专精特新企业 IPO 审核相对宽松（适用于未上市公司）。

已认定情况（截至 2024 年第八批）：

公司	认定状态	得分
三环集团	制造业单项冠军（光纤陶瓷插芯、片阻陶瓷基板）	10
顺络电子	制造业单项冠军（连续 15 年）	10
国瓷材料	制造业单项冠军（电子陶瓷材料）	10
洁美科技	制造业单项冠军（纸质载带）+ 国家专精特新	10
达利凯普	国家级专精特新“小巨人”（射频微波 MLCC）	9
铂科新材	国家专精特新（第二批）	8
博迁新材	国家专精特新	8

法拉电子	省级专精特新+ 国家高新技术企业	7
江海股份	江苏省专精特新	6
麦捷科技	深圳市专精特新	6
风华高科	国家高新企业（央企背景，不需专精特新）	6
鸿远电子	军工背景（不参与专精特新评定）	5
火炬电子	军工背景	5
宏达电子	军工背景	5
艾华集团	省级专精特新	5

3.6 政策六：地方产业基金/补贴（10分）

地方产业基金是国家产业政策的本地化执行。各重点城市（深圳、上海、苏州、武汉、潮州、湖州、厦门、南昌等）设立产业引导基金，对辖区内被动元件企业进行股权投资、土地优惠、税收减免。影响：（1）资金支持——直接降低公司融资成本；（2）土地与税收——降低运营成本 3-5%；（3）产业链协同——同一城市内上下游公司形成生态。

受益排序：风华高科（广东省、肇庆市重点扶持）、三环集团（潮州市重点企业）、顺络电子（深圳市）、法拉电子（厦门市）、洁美科技（潮州市）、达利凯普（大连市）、博迁新材（江苏宿迁）等。这一维度的差异化主要在城市级别——一线城市的政策红利通常优于地方县市。

3.7 政策七：出口管制反制/安全溢价（15分）

中美贸易摩擦背景下，被动元件的“安全溢价”是隐性但实质存在的政策红利。传导路径：美国出口管制 → 中国反制（鼓励国产替代） → 国内大客户（华为、中芯等） → 优先采购国产被动元件 → 国产厂商订单/估值双升。

但被动元件不是美国“卡脖子核心清单”的重点（半导体设备、EDA、先进制程才是核心）。因此被动元件的“安全溢价”是间接的、二阶的。

评分逻辑：（a）直接卡脖子核心环节（如高端 MLCC 材料、纳米镍粉、超细 BT 粉）= 12-15 分；（b）战略安全相关（如军工瓷介、AIDC 配套电感）= 8-12 分；（c）一般民用产品 = 0-7 分。上游材料层得分最高（国瓷、博迁、洁美卡在材料环节），中游 MLCC/电感次之，薄膜电容/铝电解相对较低（因为这些产品并非美国出口管制重点）。

3.8 政策八：十五五规划展望（10分）

国家“十五五”规划纲要将于 2026 年下半年公布，覆盖 2026-2030 年。已知的高概率方向：(1) 集成电路产业到 2030 年产量超 6000 亿块、产值超 1.5 万亿元；(2) 半导体设备整体国产化率目标 60-70%；(3) 28nm 及以下成熟制程成为安全保障重点；(4) ArF 光刻胶 2026 年实现 50%国产化。

对被动元件的展望：(a) 高概率被列入“基础电子元器件高质量发展”重点任务；(b) 高容值 MLCC、特种磁性材料、HVDC 薄膜可能被点名为“重点突破方向”；(c) 上游材料（BT 粉、纳米镍粉、离型膜）可能进入“关键基础材料攻关”清单；(d) 央企/国企被动元件采购国产化率目标可能首次定量提出（如 80%以上）。

评分原则：(a) 大概率被点名重点突破 = 8-10 分；(b) 行业受益但未单独点名 = 5-8 分；(c) 弱相关 = 0-4 分。当前评分以预期为主，2026 年 Q3 规划公布后需重新校准。

第四章 MLCC 五家公司政策红利评分

4.1 三环集团 (300408.SZ)

三环集团政策红利层级评分 65 分（中等偏高）。亮点：(a) 被大基金一期持股（曾达 3.4%）、是大基金生态圈标的；(b) 制造业单项冠军（光纤陶瓷插芯、片阻陶瓷基板）；(c) 工信部行动计划重点产品（MLCC、电子陶瓷）核心受益；(d) 潮州市政府重点扶持企业。短板：(a) 央企集采受益相对间接（主要通过华为、浪潮）；(b) 出口管制反制中卡脖子地位中等（不像材料层那么直接）。

政策	得分	依据
大基金一期持股	12/20	曾持股 3.4%、后减持，大基金生态圈
工信部行动计划	16/20	MLCC 重点产品、电子陶瓷重点扶持
信创/国资云	8/15	通过华为、浪潮间接进入
央企集采	7/15	华为、中兴等设备商间接受益
专精特新	10/10	制造业单项冠军（光纤陶瓷插芯）
地方产业基金	8/10	潮州市重点扶持、上海产业基金
出口管制反制	10/15	高端 MLCC 国产替代核心
十五五展望	8/10	高概率被列入电子元器件重点
合计	65/100	政策显著受益、央企生态关联

4.2 风华高科 (000636.SZ)

风华高科政策红利层级评分 70 分（中等偏高，最高分之一）。亮点：(a) 央企背景（控股股东广晟集团是广东省国资委直属央企）；(b) 工信部行动计划重点产品；(c) 广东省、肇庆市重点扶持企业；(d) 国内唯一通过英伟达全系列 MLCC 认证、政策与商业双重利好。短板：(a) 大基金未直接持股；(b) 不是制造业单项冠军（不需要）。央企背景是最关键的政策溢价来源。

政策	得分	依据
大基金一期持股	10/20	未直接持股、但与大基金生态有间接关联
工信部行动计划	18/20	MLCC 重点产品、央企背景重点扶持
信创/国资云	10/15	央企集团内部信创采购优先
央企集采	10/15	央企背景、内部采购优先权
专精特新	6/10	央企不需专精特新认定
地方产业基金	10/10	广东省、肇庆市重点企业
出口管制反制	10/15	高端 MLCC 国产替代、英伟达供应链
十五五展望	8/10	央企+MLCC 双重受益
合计	70/100	央企背景+多重政策共振

4.3 达利凯普 (301566.SZ)

达利凯普政策红利层级评分 58 分（中等）。亮点：(a) 国家级专精特新“小巨人”（射频微波 MLCC）；(b) 大连市重点扶持企业；(c) 出口管制反制（射频微波 MLCC 是 5G、雷达、卫星通信的卡脖子环节）。短板：(a) 大基金未持股；(b) 央企集采受益有限。

政策	得分	依据
大基金	5/20	未持股
工信部行动计划	16/20	射频 MLCC 是行动计划重点产品
信创/国资云	7/15	军工/通讯应用关联
央企集采	8/15	通过华为、中兴等通讯设备商
专精特新	9/10	国家级专精特新小巨人
地方产业基金	8/10	大连市重点扶持
出口管制反制	12/15	射频微波卡脖子领域、军工应用
十五五展望	8/10	射频 MLCC 高概率重点
合计	73/100	国家级专精特新核心受益（评分上修）

4.4 鸿远电子 (603267.SH) / 火炬电子 (603678.SH) / 宏达电子 (300726.SZ)

三家军工系标的政策红利层级评分基本相近（57-62 分）。共同特点：(a) 信创目录核心受益（军工合规要求严）；(b) 央企集采（军工集团）直接受益；(c) 出口管制反制中得分高（军工电子是安全自主重点）。短板：(a) 大基金不直接关注军工电容；(b) 民用市场受益有限；(c) 不参与专精特新评定（军工背景）。

公司	大基金	工信部	信创	央企集采	专精	地方	出口	十五五	合计
鸿远电子	6	13	13	12	5	6	12	6	73
火炬电子	5	12	12	12	5	6	11	6	69
宏达电子	5	12	12	11	5	6	11	6	68

三家军工系评分均在 65 以上，是政策红利评分体系下的“暗中赢家”——因为信创+央企集采+出口管制三个高权重维度直接受益，叠加民用政策（专精特新等）虽然弱但其他维度足够强。这与维度一技术追赶曲线评分（57-60 分，相对低位）形成有趣的反差——军工系是“政策溢价高、技术评分中等、AI 暴露度低”的独立逻辑标的。

第五章 电感+薄膜+铝电解公司政策评分

5.1 顺络电子 (002138.SZ)

顺络电子政策红利层级评分 58 分（中等）。亮点：(a) 制造业单项冠军（连续 15 年）；(b) 深圳市重点扶持企业；(c) 已切入 NVIDIA AI 供应链、国家 AI 算力国产化重点。短板：(a) 大基金未直接持股；(b) 民用电感不在工信部行动计划核心重点（虽然受益）。

政策	得分	依据
大基金	8/20	未持股、有间接关联
工信部行动计划	13/20	电感是基础元器件、不是重点突破
信创/国资云	8/15	通过华为/中兴间接受益
央企集采	7/15	通讯设备商间接受益
专精特新	10/10	连续 15 年制造业单项冠军
地方产业基金	9/10	深圳市重点扶持
出口管制反制	8/15	AI 电感安全自主受益
十五五展望	7/10	AI 电感高概率受益
合计	70/100	上修：单项冠军+深圳+AI 双重受益

5.2 麦捷科技 (300319.SZ)

麦捷科技政策红利层级评分 53 分（中等偏低）。亮点：(a) 已切入 NVIDIA AI 供应链、GB300 小批量；(b) 深圳市专精特新；(c) 出口管制反制（AI 电感安全自主）。短板：(a) 大基金无关联；(b) 央企集采、信创受益有限；(c) 不是国家级单项冠军。

政策	得分	依据
大基金	5/20	无持股
工信部行动计划	12/20	电感基础元器件
信创/国资云	6/15	民用为主
央企集采	5/15	通讯/AI 间接受益
专精特新	6/10	市级专精特新
地方产业基金	8/10	深圳市扶持
出口管制反制	8/15	AI 电感安全自主
十五五展望	6/10	受益但非重点
合计	56/100	民营电感、政策红利受限

5.3 法拉电子 (600563.SH)

法拉电子政策红利层级评分 62 分（中等偏高）。亮点：(a) 国家电网核心供应商、央企集采直接受益；(b) 工信部行动计划薄膜电容是重点；(c) 厦门市重点企业；(d) AIDC HVDC 国家 AI 战略受益。短板：(a) 大基金未持股；(b) 出口管制反制中 PP 薄膜不是直接卡脖子环节。

政策	得分	依据
大基金	6/20	无持股
工信部行动计划	16/20	薄膜电容重点产品
信创/国资云	9/15	电网设备配套
央企集采	13/15	国家电网核心供应商
专精特新	7/10	省级专精特新
地方产业基金	9/10	厦门市重点企业
出口管制反制	10/15	HVDC 薄膜战略安全
十五五展望	8/10	新能源+AI 双重受益
合计	78/100	上修：央企集采核心+多重政策共振

5.4 江海股份 (002484.SZ)

江海股份政策红利层级评分 60 分（中等）。亮点：(a) 国家电网铝电解供应商、央企集采受益；(b) GB300 超级电容独家供应、AI 算力安全自主直接受益；(c) 江苏省专精特新。短板：(a) 大基金未持股；(b) 不是国家级单项冠军。

政策	得分	依据
大基金	5/20	无持股
工信部行动计划	14/20	铝电解+超容受益
信创/国资云	9/15	电网设备配套
央企集采	12/15	国家电网+电力设备
专精特新	6/10	省级专精特新
地方产业基金	7/10	江苏省扶持
出口管制反制	10/15	AI HVDC 安全自主
十五五展望	8/10	AI+储能双重受益
合计	71/100	央企集采核心+AI 双重受益

5.5 艾华集团 (603989.SH)

艾华集团政策红利层级评分 44 分（偏低）。亮点：(a) 省级专精特新；(b) 工信部行动计划相关。短板：(a) 大基金无关联；(b) 民用消费导向；(c) AI 暴露度低。

政策	得分	依据
大基金	3/20	无持股
工信部行动计划	12/20	铝电解电容相关
信创/国资云	5/15	民用为主
央企集采	5/15	民用为主

专精特新	5/10	省级
地方产业基金	5/10	湖南省扶持
出口管制反制	5/15	民用消费
十五五展望	5/10	受益但非重点
合计	45/100	民用消费导向、政策红利受限

第六章 上游材料层四家公司政策评分

6.1 国瓷材料 (300285.SZ)

国瓷材料政策红利层级评分 80 分（最高分之一）。亮点：(a) 大基金一期间接持股（约 5.66%）、是大基金生态圈核心标的；(b) 制造业单项冠军；(c) 工信部行动计划重点（电子陶瓷材料卡脖子）；(d) 出口管制反制核心环节（BT 粉国产替代是上游卡脖子）；(e) 山东省、东营市重点扶持。短板：央企集采受益相对间接。

政策	得分	依据
大基金	16/20	大基金一期间接持股 5.66%
工信部行动计划	19/20	电子陶瓷材料重点突破
信创/国资云	8/15	上游材料间接受益
央企集采	6/15	上游间接受益
专精特新	10/10	制造业单项冠军
地方产业基金	8/10	山东省重点企业
出口管制反制	14/15	BT 粉是卡脖子核心环节
十五五展望	9/10	高概率列入材料攻关重点
合计	90/100	上修：政策红利评分最高

6.2 博迁新材 (605376.SH)

博迁新材政策红利层级评分 78 分（高）。亮点：(a) 国家专精特新；(b) 80nm 镍粉全球独供、是上游卡脖子核心；(c) 出口管制反制核心受益；(d) 江苏省宿迁市重点扶持。短板：(a) 大基金未直接持股；(b) 央企集采受益间接。

政策	得分	依据
大基金	8/20	未持股、生态间接关联
工信部行动计划	18/20	MLCC 材料卡脖子
信创/国资云	7/15	上游材料间接受益
央企集采	5/15	上游间接受益
专精特新	8/10	国家专精特新
地方产业基金	8/10	江苏省宿迁市扶持
出口管制反制	13/15	纳米镍粉是卡脖子核心
十五五展望	9/10	高概率列入材料攻关
合计	76/100	上游卡脖子+多重政策共振

6.3 洁美科技 (002859.SZ)

洁美科技政策红利层级评分 74 分（高）。亮点：(a) 制造业单项冠军；(b) 工信部行动计划相关（MLCC 配套材料）；(c) 出口管制反制（离型膜国产替代）；(d) 浙江省湖州市重点扶持。短板：(a) 大基金无直接关联；(b) 央企集采受益间接。

政策	得分	依据
大基金	8/20	无直接关联
工信部行动计划	16/20	MLCC 配套材料
信创/国资云	7/15	上游材料间接受益
央企集采	5/15	上游间接受益
专精特新	10/10	制造业单项冠军
地方产业基金	8/10	湖州市重点企业
出口管制反制	12/15	离型膜国产替代核心
十五五展望	8/10	材料攻关重点
合计	74/100	材料层政策红利显著

6.4 铂科新材 (300811.SZ)

铂科新材政策红利层级评分 68 分（中等偏高）。亮点：(a) 国家专精特新（第二批）；(b) 工信部行动计划相关（特种磁性材料）；(c) 出口管制反制（磁粉芯国产替代）；(d) 深圳市重点扶持。短板：(a) 大基金无关联；(b) 央企集采受益有限。

政策	得分	依据
大基金	6/20	无关联
工信部行动计划	15/20	特种磁性材料
信创/国资云	7/15	AIDC 间接受益
央企集采	5/15	间接受益
专精特新	8/10	国家专精特新
地方产业基金	8/10	深圳市扶持
出口管制反制	11/15	磁粉芯国产替代
十五五展望	8/10	AI 磁性材料受益
合计	68/100	上游材料层、政策评分稳健

第七章 15 家公司政策红利综合排名

7.1 完整评分矩阵

下表汇总 15 家 A 股被动元件公司在 8 个政策维度上的得分：

排名	公司	代码	大基金 20	工信 20	信创 15	集采 15	专精 10	地方 10	出口 15	十五 10	合计
1	国瓷材料	300285	16	19	8	6	10	8	14	9	90
2	法拉电子	600563	6	16	9	13	7	9	10	8	78
3	博迁新材	605376	8	18	7	5	8	8	13	9	76
4	洁美科技	002859	8	16	7	5	10	8	12	8	74
5	达利凯普	301566	5	16	7	8	9	8	12	8	73
5	鸿远电子	603267	6	13	13	12	5	6	12	6	73
7	江海股份	002484	5	14	9	12	6	7	10	8	71
8	风华高科	000636	10	18	10	10	6	10	10	8	82
9	顺络电子	002138	8	13	8	7	10	9	8	7	70
9	火炬电子	603678	5	12	12	12	5	6	11	6	69
11	宏达电子	300726	5	12	12	11	5	6	11	6	68
12	铂科新材	300811	6	15	7	5	8	8	11	8	68
13	三环集团	300408	12	16	8	7	10	8	10	8	79
14	麦捷科技	300319	5	12	6	5	6	8	8	6	56
15	艾华集团	603989	3	12	5	5	5	5	5	5	45

7.2 排名说明 (按合计降序整理)

排名	公司	合计	等级	核心驱动
1	国瓷材料	90	极度受益	大基金一期+材料卡脖子+单项冠军三重共振
2	风华高科	82	极度受益	央企背景+MLCC 重点+多重共振
3	三环集团	79	显著受益	大基金生态+单项冠军+MLCC 重点
4	法拉电子	78	显著受益	国家电网核心+薄膜电容重点
5	博迁新材	76	显著受益	纳米镍粉卡脖子核心
6	洁美科技	74	显著受益	MLCC 材料+单项冠军
7	达利凯普	73	显著受益	射频 MLCC 专精特新
7	鸿远电子	73	显著受益	军工系信创+集采
9	江海股份	71	显著受益	电网集采+AI HVDC
10	顺络电子	70	显著受益	单项冠军+深圳+AI
11	火炬电子	69	显著受益	军工系完整
12	宏达电子	68	显著受益	军工系完整
12	铂科新材	68	显著受益	磁粉芯专精特新
14	麦捷科技	56	一般受益	民营电感
15	艾华集团	45	弱受益	民用消费导向

7.3 关键观察

观察一：政策评分前三名是“上游材料 + 央企背景 + 大基金生态”组合。国瓷材料（上游+大基金生态）、风华高科（央企+MLCC 重点）、三环集团（大基金生态+单项冠军）占据前三位。这三个特征是政策红利的最大保障。

观察二：军工系（鸿远、火炬、宏达）评分 66-73 分，是“暗中赢家”。虽然民用政策（专精特新、地方产业基金）得分较低，但信创+央企集采+出口管制三个高权重维度直接受益，总分接近民用龙头。这印证了维度一中军工系“独立逻辑”的判断。

观察三：民营电感公司（顺络、麦捷）政策评分中等偏低（56-70 分）。民营企业、消费暴露度高、大基金无关注是主要原因。顺络靠制造业单项冠军（连续 15 年）和深圳产业基金支撑评分 70 分；麦捷仅 56 分（市级专精特新+无单项冠军）。这是民营电感与央企 MLCC 在政策溢价上最大的区别。

观察四：薄膜+铝电解+超容（法拉、江海）政策评分高（71-78 分）。央企集采（国家电网）是核心驱动——国家电网每年集采约 200-300 亿元被动元件，薄膜电容、铝电解、超容是核心采购品类，法拉和江海是直接受益的两家公司。这一政策红利与 AI HVDC 的产业逻辑完全协同，是“政策+产业”双共振的最佳标的。

第八章 与维度一的交叉验证

8.1 双维度评分矩阵

把维度一（技术追赶曲线）评分和维度二（政策红利层级）评分组成二维矩阵，可以揭示“哪些公司是政策+技术双重保险，哪些是仅有政策但技术差距大，哪些是技术强但政策溢价不显著”。

公司	维度一(技术)	维度二(政策)	总和	评估
国瓷材料	83	90	173	★★★★★ 双高完美组合
洁美科技	85	74	159	★★★★★ 双强、技术更突出
博迁新材	85	76	161	★★★★★ 双强、技术领先
法拉电子	72	78	150	★★★★ 双强、政策与产业共振
三环集团	66	79	145	★★★★ 政策强于技术、央企生态
风华高科	60	82	142	★★★★ 政策强、技术中、央企背景
铂科新材	78	68	146	★★★★ 技术更强、政策稳健
江海股份	69	71	140	★★★★ 政策与产业双共振
顺络电子	65	70	135	★★★ 政策与技术均衡
达利凯普	64	73	137	★★★ 策略略强、细分龙头
鸿远电子	60	73	133	★★★ 军工独立逻辑
火炬电子	57	69	126	★★★ 军工独立逻辑
宏达电子	60	68	128	★★★ 军工独立逻辑
麦捷科技	69	56	125	★★★ 技术好但政策弱
艾华集团	60	45	105	★★ 民用消费、双弱

8.2 交叉验证的三类标的

类型一：政策与技术双高的“完美标的”（总和 ≥ 150 ）

国瓷材料（173）、博迁新材（161）、洁美科技（159）、法拉电子（150）。这四家是“政策红利+技术追赶”双重保险标的，估值有最强支撑。其中国瓷以 173 分领先全场——是 A 股被动元件中政策与技术双高的唯一例子。建议在组合中给予最高权重（合计 30-40%）。

类型二：政策强于技术的“政策溢价型”（政策得分 $>$ 技术得分 5 分以上）

风华高科（政策 82-技术 60=22）、三环集团（政策 79-技术 66=13）、鸿远电子（政策 73-技术 60=13）、火炬电子（政策 69-技术 57=12）。这类标的估值溢价主要靠政策催化，需要警惕“政策预期回吐”风险。投资策略：在政策催化窗口加仓，业绩兑现窗口（季报）观察、不达预期则减仓。

类型三：技术强于政策的“被低估的技术派”（技术得分 $>$ 政策得分 5 分以上）

麦捷科技（技术 69-政策 56=13）、铂科新材（技术 78-政策 68=10）。这类标的的真实价值在于技术追赶，但市场目前对政策溢价过于关注，可能存在低估。投资策略：可逆向思维——若政策评分上修（如十五五规划点名），估值有补涨空间。

8.3 综合排名（双维度合计）

按维度一+维度二总和排名（满分 200），前八名构成 A 股被动元件最具吸引力的标的池：

TOP3：国瓷材料 173 / 博迁新材 161 / 洁美科技 159（上游材料三剑客）

4-5 名：法拉电子 150 / 铂科新材 146（薄膜+磁粉芯材料）

6-8 名：三环集团 145 / 风华高科 142 / 江海股份 140（中游 MLCC 双强+电容平台）

第九章 投资含义与跟踪指标

9.1 修正后的政策溢价把握度

结合维度一+维度二评分，把 A 股被动元件公司分为五个层级：

层级	标的（双维度合计分数）	政策溢价把握度	推荐持仓
S 级（150+）	国瓷 173 / 博迁 161 / 洁美 159 / 法拉 150	85-90%（极高）	核心仓位，合计配置 35-40%
A 级（135-149）	铂科 146 / 三环 145 / 风华 142 / 江海 140 / 顺络 135	70-80%（高）	主线仓位，合计配置 35-40%
B 级（120-134）	达利凯普 137 / 鸿远 133 / 宏达 128 / 火炬 126 / 麦捷 125	55-65%（中高）	弹性仓位+军工独立逻辑，合计配置 15-20%
C 级（100-119）	艾华 105	30-40%（中低）	可观察、不持仓
D 级（<100）	—	<30%（低）	—

9.2 重磅催化时间窗口

基于历史复盘和当前政策动向，未来 12-18 个月的关键政策催化时间窗口：

时间窗	催化事件	概率	受益最强标的
2026/Q3	十五五规划草案吹风	高	国瓷、博迁、洁美（材料攻关）
2026/Q4	十五五规划纲要正式发布	极高	全部 15 家板块上修 15-25%
2027/Q1	工信部新一轮基础元器件计划	高	MLCC、磁性材料、HVDC 薄膜
2027/Q2-Q3	大基金三期被动元件投资落地	中	国瓷、博迁、风华（央企生态）
2027 全年	信创替换收官（央企 100% 替换）	极高	军工系（鸿远、火炬、宏达）

9.3 高频政策跟踪指标体系

类型	具体指标	更新频率	影响维度
大基金	大基金一/二/三期季度持仓变动	季度（公司公告）	维度 1
大基金	大基金三期投资清单	事件驱动	维度 1
工信部	电子信息制造业稳增长方案	年度	维度 2
工信部	重点元器件突破清单	半年	维度 2
认定	制造业单项冠军公示（年度第 X 批）	年度	维度 5
央企	国家电网、运营商集采公告	季度	维度 4
央企	国资委信创目录更新	半年	维度 3
规划	十五五规划相关吹风、草案、定稿	事件驱动	维度 8
地方	地方产业基金投资公告	季度	维度 6
反制	中美贸易摩擦升级、出口管制公告	事件驱动	维度 7

9.4 推荐组合配置 (v3.0 版, 整合维度 1+2)

层级	标的与权重	理由
核心仓位 (40%)	国瓷材料 15% + 博迁新材 10% + 洁美科技 10% + 法拉电子 5%	维度 1+2 双高、政策与技术共振
主线仓位 (30%)	铂科新材 6% + 三环集团 10% + 风华高科 6% + 江海股份 5% + 顺络电子 3%	维度 1+2 均超 120 分、政策与产业共振
弹性仓位 (15%)	达利凯普 5% + 麦捷科技 4% + 鸿远电子 3% + 宏达电子 3%	维度 1 或 2 有超亮点、波段性配置
防御仓位 (10%)	海外 Murata 7% + 海外 SEMCO 3%	底盘 β 、防御反向情景
观察仓位 (5%)	火炬电子 2% + 艾华集团 1% + 现金/同业比较 2%	动态调整空间

v3.0 版组合相比 v2.0 版的核心变化：(a) 上游材料层占比从 35% 提升至 40% (双维度共振)；(b) 风华高科权重从 3% 提升至 6% (央企背景+政策红利第二高)；(c) 加入鸿远、宏达军工系 (政策溢价高的独立逻辑)；(d) 海外 Murata/SEMCO 底仓为反向情景做防御。

9.5 五年展望 (2026-2030)

若沿“国产替代政策溢价”主线推演，2026-2030 年的关键演变：

(1) 2026 年下半年：十五五规划纲要发布，被动元件大概率被点名为“基础电子元器件”重点任务，板块整体估值上修 15-25%；上游材料层 (国瓷、博迁、洁美) 享受最大溢价。

(2) 2027 年：工信部新一轮基础元器件三年计划 (2027-2029) 发布，高容值 MLCC、HVDC 薄膜、特种磁性材料预计进入重点突破方向；大基金三期可能首次将被动元件纳入直接持股标的。

(3) 2028-2029 年：央企信创全面替换收官，军工系 (鸿远、火炬、宏达) 订单稳定增长；AI 算力国产化进入兑现期，AIDC HVDC 配套 (法拉、江海、顺络、铂科) 享受订单红利。

(4) 2030 年：被动元件“双重赶超”叙事成熟——上游材料层全面赶上日本 (国瓷接近堺化学、博迁继续领先)、中游 MLCC 接近三星电机水平 (三环、风华突破 80 分、份额突破 25%)。这一阶段政策溢价将让位于业绩兑现，估值锚位回归常规水平。

附录：维度一+维度二评分速查表

公司	代码	维度一	维度二	合计	排名	等级
国瓷材料	300285	83	90	173	1	S
博迁新材	605376	85	76	161	2	S
洁美科技	002859	85	74	159	3	S
法拉电子	600563	72	78	150	4	S
铂科新材	300811	78	68	146	5	A
三环集团	300408	66	79	145	6	A
风华高科	000636	60	82	142	7	A
江海股份	002484	69	71	140	8	A
达利凯普	301566	64	73	137	9	A/B
顺络电子	002138	65	70	135	10	B
鸿远电子	603267	60	73	133	11	B
宏达电子	300726	60	68	128	12	B
火炬电子	603678	57	69	126	13	B
麦捷科技	300319	69	56	125	14	B
艾华集团	603989	60	45	105	15	C

本报告作为国产替代政策溢价五维研究框架的第二维度，已与维度一交叉验证形成完整的双维度评分。后续维度三（客户结构变迁）、维度四（可比案例对标）、维度五（博弈拐点信号）将在系列研究中继续展开。

免责声明：本报告基于公开信息及行业研究整理，所有评分均为研究判断、不构成投资建议。政策评分中部分维度（如出口管制反制、十五五展望）依赖前瞻性判断，实际兑现与本报告预期可能存在差异，建议每季度根据政策动向滚动校正。