

2021年12月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

薄膜电容需求向好，核心材料pp膜供不应求

增持（首次） 投资要点

分析师：宝幼琛

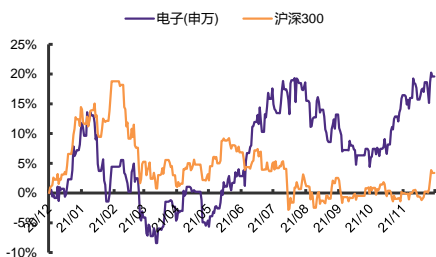
执业证书编号：S1050521110002

邮箱：baoyc@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
电子（申万）	16.0	22.6	92.4
沪深300	2.7	8.8	-2.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 受益新能源薄膜电容需求高速增长

薄膜电容具有寿命长、耐压高、频率响应广、温度特性好等特点，能承受反压、无酸污染并且可长时间存贮。主要用于整流器、逆变器、变频器等变流电路领域，在新能源领域广泛应用，包括新能源车、太阳能、风电、充电桩等新型电力设备领域，目前国内薄膜电容市场规模为100亿元，随着新能源需求的持续扩大，预计未来几年我国薄膜电容市场再次进入高速增长期，未来三年有望产生200亿元以上的增量市场规模，市场总体规模大幅增长。

■ 薄膜电容核心材料将出现较大供需缺口

薄膜电容核心材料是电工聚丙烯膜（电工pp膜），新能源车、光伏及风电等用电工丙膜主要集中在2至4微米之间，相对于普通家电等用6至8微米产品来说同一时间段产能缩减一半以上，总产量下降明显，市场供求关系发生逆转。自2019年新能源行业快速发展，特别是新能源车的高速发展，对薄膜电容器需求大幅度增加。2020年底实现产品供需平衡。2021年世界需求量约为12万吨（7微米当量21万吨），产能缺口约为23%。由于电工丙膜在2022年全球范围内几乎无增量供给，可预计明年电工丙膜的供需缺口将持续扩大。

■ 产能提升缓慢，电工聚丙烯膜价格将持续上行

电工聚丙烯膜未来几年产能供给提升有限。目前全球电工丙膜主要设备均产自德国、日本等国，新产能建设周期均在24至40个月。此外，新能源车用薄膜的性能要求较高，只有少数企业可以稳定量产新能源用电工丙膜，从全球来看，2022年几乎无新增产能。2023年底全球有5条已知新增产线。2024年底有1条已知新增产能。按照2023年新能源车全球产量达到1600万辆计算，再需新增产线9条线。未来三年电工丙膜或将持续供不应求，迎来大级别的高景气周期，今年电工丙膜价格上涨50%，预计明年价格仍将处于上行通道。

■ 行业评级及投资策略

随着行业需求快速增长以及行业供给增量有限，薄膜电容核心材料电工聚丙烯膜有望迎来高景气周期，产品价格持续看涨，给予薄膜电容行业增持评级，建议关注以下公司。

1、铜峰电子。公司是国内产线最多的电工丙膜企业，目前有6条产线。多年来，公司一直立足于电容器薄膜及薄膜电容器市场不断耕耘，行业地位突出，综合实力较

强，具有一体化产业链、品牌、规模等优势。公司在新大股东铜陵国资委入驻后，决定投资新建多个与主业相关的项目，包括扩建100万个新能源车用薄膜电容生产线，引入2条新电容用聚丙烯膜生产线等。以上项目预计在未来一到两年内陆续建成达产。

- 2、东材科技。公司主要从事化工新材料的研发、制造和销售，以新型绝缘材料为基础，重点发展光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品，广泛应用于发电设备、特高压输变电、智能电网、新能源、轨道交通、消费电子、平板显示、电工电器、5G 通信、军工等领域。目前公司有3条电工聚丙烯膜生产线。
- 3、大东南。公司主要从事各类塑料薄膜及新材料的研发、生产和销售。公司传统产品为BOPET膜、CPP膜。公司自2011年起转型升级，提升产业结构，向新材料高科技领域迈进，并研发生产差异化特种膜产品。目前公司产品覆盖传统包装薄膜、耐高温超薄电容膜、光学级薄膜。目前公司有4条电工聚丙烯膜生产线。

■ 风险提示

经济景气度下行、新能源发展低于预期、原材料价格大幅波动的风险等。

正文目录

1、新能源带动薄膜电容高增长.....	4
2、薄膜电容核心材料丙膜或出现供需缺口.....	5
3、行业评级及投资策略.....	6
4、风险提示.....	8

图表目录

图表1：薄膜电容性能优异，应用领域广泛.....	4
图表2：薄膜电容市场规模将从稳定增长期迈入快速增长期.....	4
图表3：电工聚丙烯膜是薄膜电容的核心材料.....	5
图表4：拉膜及金属化膜工艺壁垒较高.....	5
图表5：日本企业占据了薄膜电容主要份额，核心材料日本企业占比更高.....	5
图表6：铜锋电子近四年营业收入.....	6
图表7：铜锋电子近四年净利润.....	6
图表8：东材科技近四年营业收入.....	7
图表9：东材科技近四年净利润.....	7
图表10：大东南近四年营业收入.....	7
图表11：大东南近四年净利润.....	7

1、 新能源带动薄膜电容高增长

薄膜电容性能优异，应用广泛。薄膜电容具有寿命长、耐压高、频率响应广、温度特性好等特点，能承受反压、无酸污染并且可长时间存贮。主要用于整流器、逆变器、变频器等变流电路领域，在新能源领域广泛应用，包括新能源车、太阳能、风电、充电桩等，传统应用领域包括家电和工业控制等。2010年至2019年，我国薄膜电容器行业市场规模年复合增长率为13%，处于稳定增长期，随着光伏风电、新能源、工控等新兴应用领域高速崛起，我国薄膜电容市场有望再次进入高速增长期。

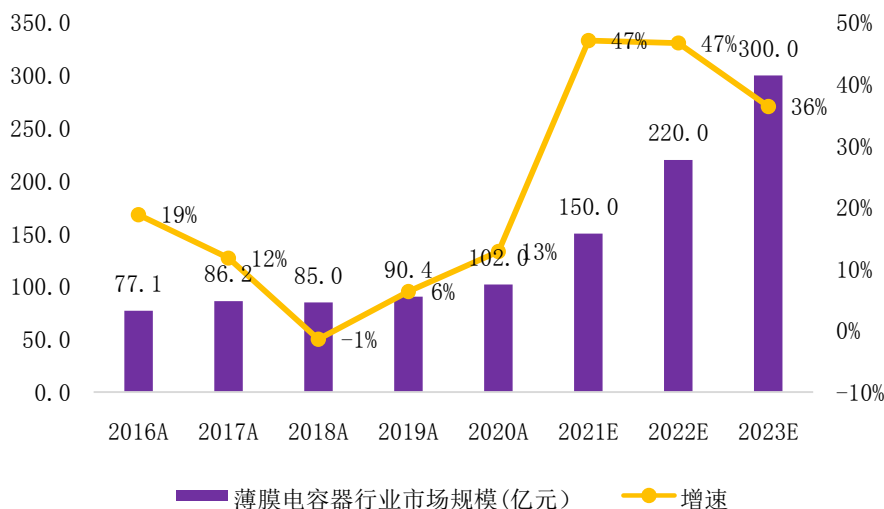
图表 1：薄膜电容性能优异，应用领域广泛

领域	主要用途
通用（工业用、消费类用）	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。

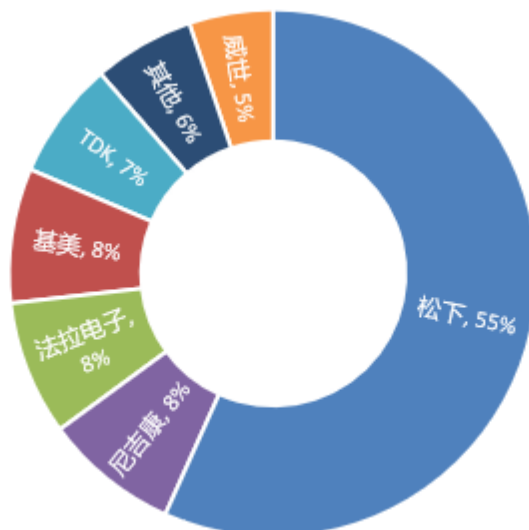
资料来源：中国电子元件行业协会，华鑫证券研究

新能源将驱动薄膜电容需求大幅增长。根据前瞻研究院预测目前国内薄膜电容市场空间约100亿，全球约150亿，松下、基美、法拉电子目前为全球薄膜电容前三大厂家，2018年市占率分别为 9%、8%、8%。我们预计仅新能源车带来全球薄膜电容在2025年市场空间增量超过200亿元，主要测算如下，假定2025年全球新能源车销量约为2000万辆，对应充电桩配套1:1.5，对应5000w薄膜电容需求，单个薄膜电容价格400元，对应200亿元市场空间增量。此外光伏逆变器、SVG等新能源新兴电力电子设备中同样需要大量薄膜电容，将带动薄膜电容需求快速增长。

图表 2：国内薄膜电容市场规模将从稳定增长期迈入快速增长期



资料来源：前瞻研究院，华鑫证券研究



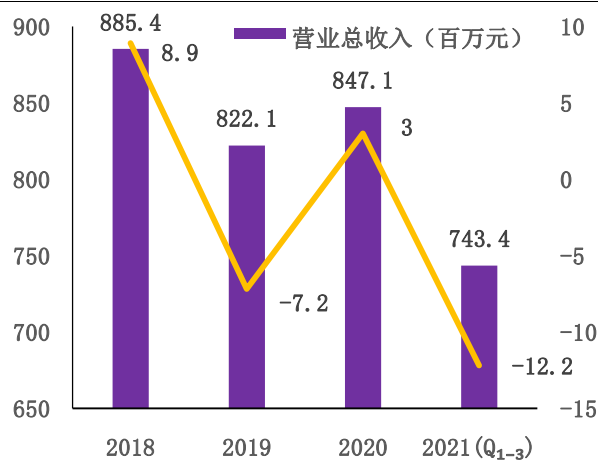
资料来源：华经产业研究院，华鑫证券研究

3、行业评级及投资策略

随着行业需求快速增长以及行业供给增量有限，薄膜电容核心材料电工聚丙烯膜有望迎来高景气周期，产品价格持续看涨，给予薄膜电容行业增持评级，建议关注以下公司。

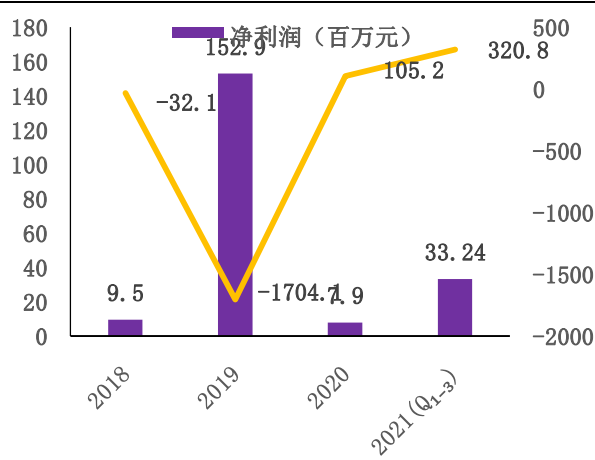
1、铜峰电子。公司是国内产线最多的电工丙膜企业，目前有6条产线。多年来，公司一直立足于电容器薄膜及薄膜电容器市场不断耕耘，行业地位突出，综合实力较强，具有一体化产业链、品牌、规模等优势。公司在新大股东铜陵国资委入驻后，决定投资新建多个与主业相关的项目，包括扩建100万个新能源车用薄膜电容生产线，引入2条新电容用聚丙烯膜生产线等。以上项目预计在未来一到两年内陆续建成达产。

图表 6：铜峰电子近四年营业收入



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

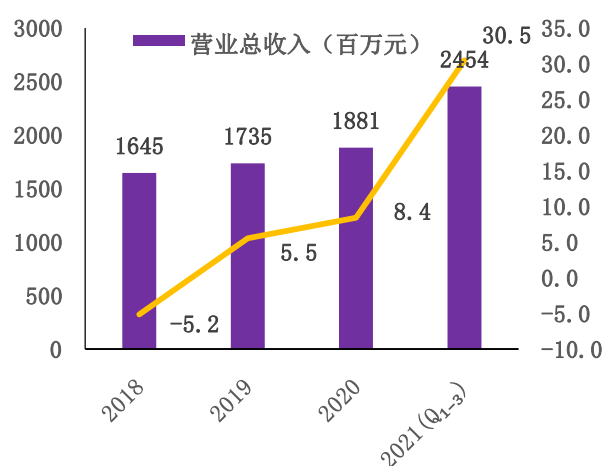
图表 7：铜峰电子近四年净利润



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

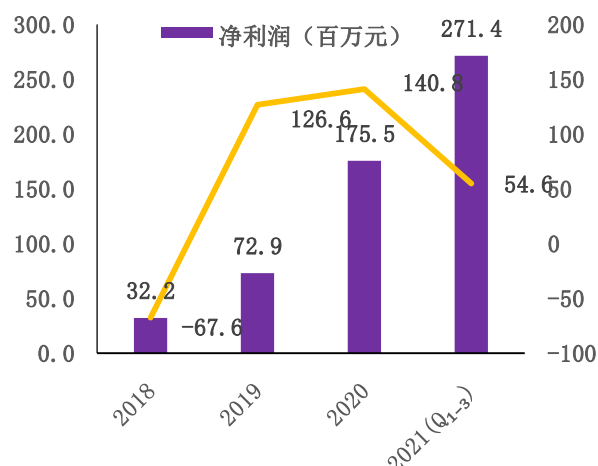
2、东材科技。公司主要从事化工新材料的研发、制造和销售，以新型绝缘材料为基础，重点发展光学膜材料、电子材料、环保阻燃材料等系列产品，广泛应用于发电设备、特高压输变电、智能电网、新能源、轨道交通、消费电子、平板显示、电工电器、5G 通信、军工等领域。目前公司有3条电工聚丙烯膜生产线。

图表 8：东材科技近四年营业收入



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

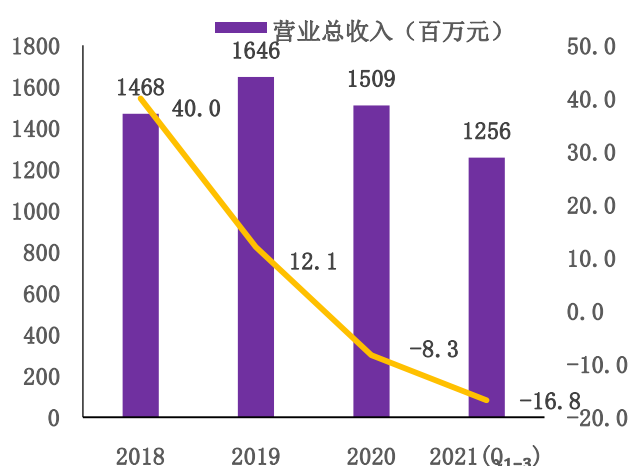
图表 9：东材科技近四年净利润



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

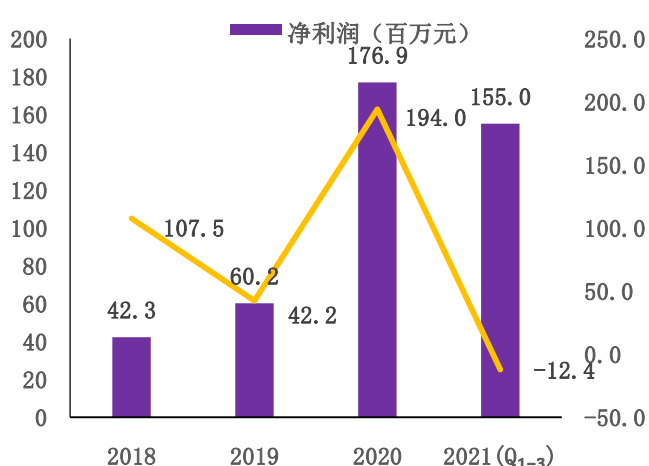
3、大东南。公司主要从事各类塑料薄膜及新材料的研发、生产和销售。公司传统产品为BOPET膜、CPP膜。近年来，行业市场需求低迷，公司传统产品市场竞争日趋激烈，产品价格下滑幅度较大。公司自2011年起转型升级，提升产业结构，向新材料高科技领域迈进，并研发生产差异化特种膜产品。目前公司产品覆盖传统包装薄膜、耐高温超薄电容膜、光学级薄膜。目前公司有4条电工聚丙烯膜生产线。

图表 10：大东南近四年营业收入



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

图表 11：大东南近四年净利润



资料来源：公司年报，华鑫证券研究

4、风险提示

- (1) 经济景气度下行
- (2) 新能源发展低于预期
- (3) 原材料价格大幅波动的风险等

■ 中小盘组简介

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。