

# 电子行业点评报告

## 新能源电子三季报总结：新能源需求旺盛，

## 消费及工控短期承压

## 增持（维持）

2022年11月28日

证券分析师  
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

### 投资要点

■ **新能源市场需求强劲，新能源电子元器件深度受益。**全球新能源汽车销量、充电桩新增装机量、光伏新增装机量、储能新增装机量，21-25年CAGR预计将达35%、17%、18%、40%，新能源领域多个细分市场增长势头持续强劲。逆变器是新能源各领域电能变换的关键器件，而电容、磁性元件、功率半导体是逆变器核心组件，占光伏逆变器成本比例约10%、21%、13%，有望深度受益新能源市场高速增长。根据测算，全球新能源领域电容、磁性元件、功率半导体2025年市场规模有望达到277、512、932亿元，21-25年CAGR分别约18%、21%、18%。

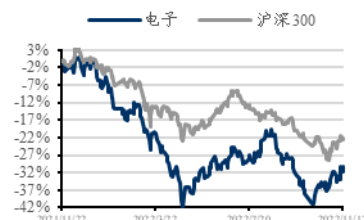
■ **新能源电子企业一方面充分受益于新能源快速发展，另一方面部分公司短期承压于消费及工控行业：**

- **1) 电容：**铝电解电容及薄膜电容国产替代进程顺利。江海大型铝电解电容器（螺旋式+牛角式）实质性跃入全球同行第一位，充分受益新能源行业贝塔的同时，公司新品类拓展顺利，薄膜电容和超级电容迎来加速业绩释放阶段，前三季度营收为32亿元，yoy+26%，归母净利4.9亿元，yoy+49%；法拉持续扩张新能源车客户的同时，充分受益光储行业的高增长，前三季度营收为28亿元，yoy+39%，归母净利6.9亿元，yoy+26%。受益于新能源行业需求持续旺盛，叠加成本逐步改善，江海和法拉有望持续保持高增速。
- **2) 磁性元件：**本土磁性元件厂商充分享受光储充行业红利的同时，在新能源车领域迎来加速突破。22年前三季度，可立克/京泉华/伊戈尔营收和归母净利合计分别同增44%和22%，行业整体增速较快。22Q3不同下游领域对磁性元件的需求出现了明显分化，新能源需求依旧旺盛，工控及消费电子行业需求相对低迷。可立克本部（剔除海光并表）因为强劲的新能源增量需求，呈现更快的营收增速，22Q3，可立克本部营收为6.3亿元，yoy+47%。
- **3) 功率半导体：**全球功率半导体市场仍由欧美日企业主导，国内进步显著，22Q1已有斯达半导、BYD半导、时代电气三家国内厂商跻身国内车载功率模块装机量前五，东微半导高压超级结MOS大量应用于微型逆变器和储能逆变器。国产功率器件公司正在快速崛起，充分受益国内新能源车及光储强劲需求。

■ **投资建议：**光储充及新能源车等领域的需求持续强劲，作为逆变器核心组件的功率电容、磁性元件、功率赛道必将深度受益，建议关注：1) 电容：江海股份、法拉电子等；2) 磁性元件：可立克等；3) 功率半导体：斯达半导、东微半导、宏微科技、扬杰科技、新洁能等。

■ **风险提示：**光伏/风电装机不及预期；新能源车销量不及预期；IGBT等关键元件短缺风险；国际贸易条件变化风险。

### 行业走势



### 相关研究

《虚拟现实迎来政策利好，VR产业有望步入快速增长阶段》

2022-11-02

《可立克：新能源行业需求强劲，并购海光电子强强联合》

2022-11-02

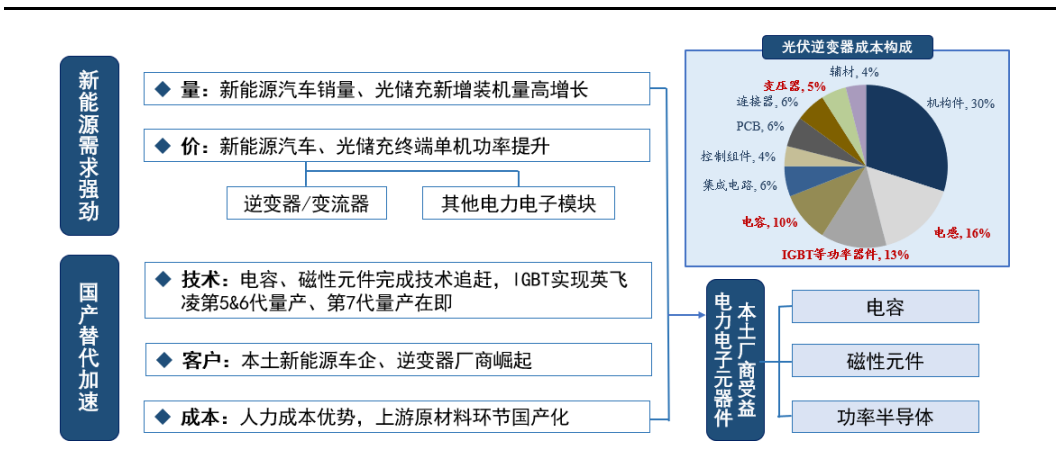
《江海股份2022年三季报点评：业绩符合预期，盈利能力环比显著改善》

2022-10-26

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和唐权喜指导。

新能源市场需求强劲+国产替代加速，电力电子元器件本土厂商受益。

图1: 新能源市场需求强劲+国产替代加速，电力电子元器件本土厂商受益



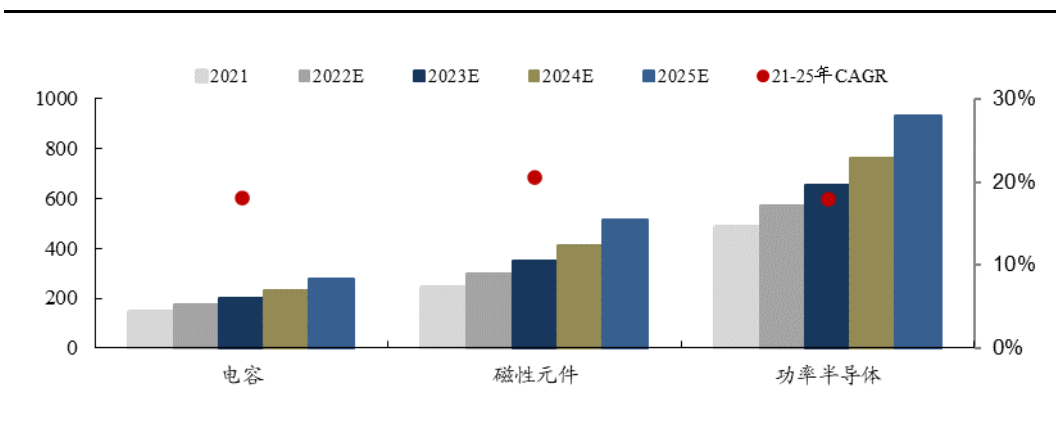
数据来源：固德威，东吴证券（香港）整理

### 1. 新能源市场需求强劲，新能源电子元器件赛道深度受益

车桩、光储等新能源市场需求持续强劲。根据 EVTank、IEA、Solar Power Europe、BloombergNEF 数据，预计全球新能源汽车销量、充电桩新增装机量、光伏新增装机量、储能新增装机量，21-25 年 CAGR 将分别达到 35%、17%、18%、40%，新能源领域多细分市场增长势头持续强劲，上游电力电子元器件有望深度受益。

逆变器是新能源各领域电能变换的关键器件，由电容、磁性元件、功率半导体等核心组件构成。结合产业链调研数据测算，全球新能源领域电容、磁性元件、功率半导体 2025 年市场规模有望达到 277、512、932 亿元，21-25 年 CAGR 分别约 18%、21%、18%，行业增长叠加国产替代，本土电力电子元器件厂商将迎来增长契机。

图2: 新能源领域各器件全球市场规模预测（单位：亿元）



数据来源：EVTank，IEA，固德威，东吴证券（香港）测算

### 2. 行业增长叠加国产替代，本土厂商业绩持续高增长

本土新能源终端厂商崛起，供应链国产化加速电力电子元器件国产替代。

**电容：国产替代进程顺利，国内龙头厂商业绩稳增。**受益国内下游需求旺盛及成本优势，国内电容企业快速成长。根据前瞻产业研究院、Paumanok 数据，江海股份、法拉电子、艾华集团均已于 2020 年跻身主营业务领域全球前五，但是距离头部的日本企业，仍有不小的份额差距。未来，伴随新能源领域需求高增长，铝电解电容、薄膜电容领域国产替代进程有望进一步加速。

**磁性元件：本土厂商话语权增强，新能源市场拉动业绩快速放量。**1) **车用领域：**海外厂商仍主导全球车用市场，可立克等本土厂商快速崛起。2) **光伏领域：**受益光伏产业链集中于国内，光伏磁性元件基本实现国产化。3) **充电桩领域：**快充、超充功率提升，本土厂商积极布局。

**表1：新能源领域磁性元件市场竞争格局**

领域	市场特点	2025E 市场规模	主要玩家
汽车电子	进入门槛较高,由日本及中国台湾企业主导	400 亿元	国外: 村田、TDK、胜美达 国内: 可立克、海光电子、京泉华
风光储	基本实现国产化	120 亿元	国外: 村田、TDK、太阳诱电 国内: 可立克、海光电子、京泉华、伊戈尔
充电桩	国内供应链具备强大竞争力	60 亿元	国外: SMA、ABB 国内: 可立克、海光电子、京泉华

数据来源：各公司公告，东吴证券（香港）

**功率半导体：新能源市场贡献业绩弹性，盈利能力稳步提升。**全球功率半导体市场由欧美日企业主导，国产功率企业持续高增长。从全球功率半导体供应来看，主要供应商集中在欧洲、日本及美国，各细分市场 CR5 均占据 50% 以上市场份额，国内厂商在规模、技术、产品品类等方面总体与国际巨头之间仍存在差距，但随着最近几年国内厂商的加速追赶，目前已经国内厂商已经初步具备竞争实力，坐拥新能源行业贝塔的同时，充分受益国产替代。根据汽车电子设计数据，22H1 国内车载功率模块市场份额方面，已有斯达半导、BYD 半导、时代电气三家国内厂商跻身前五，合计装机量占比接近 50%，受益新能源领域需求高增长，叠加头部供应商产能紧张，功率半导体国产替代进程加速。

### 3. 投资建议

光储充及新能源车等新能源市场需求持续强劲，作为逆变器核心组件的功率半导体、电容、磁性元件赛道有望深度受益，建议关注以下公司：1) **电容：**江海股份、法拉电子等；2) **电感&变压器：**可立克等；3) **功率半导体：**斯达半导、东微半导、宏微科技、扬杰科技、新洁能等。

### 4. 风险提示

光伏/风电装机不及预期；新能源车销量不及预期；IGBT 等关键元件短缺风险；国际贸易条件变化风险。

### 分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

### 利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

### 免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及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表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点, 本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门, 如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时, 其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密, 仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有, 未经本公司同意, 不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途, 任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任, 损害或损失。

### 特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易, 也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务, 及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突, 请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

### 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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址: <http://www.dwzq.com.hk/>

