

电子

功率需求有望重启，关注板块触底机会

投资要点：

➤ 功率需求周期有望触底

从业绩来看，2023 年功率板块实现营收 374 亿元，同比增长 8%，其中天岳先进、宏微科技、斯达半导收入增速较快，主要受益于 SiC、光储以及新能源车需求的快速增长。从利润端来看，受到整体毛利率在 2023 年以来的走低，24Q1 功率板块的归母净利润同比仍有较大降幅。不过从毛利率趋势来看，目前板块整体毛利率降至 2020 年的低位，而且部分公司毛利率在 24Q1 实现了环比提升（包括新洁能、捷捷微电、士兰微、天岳先进等）。24Q1 功率板块存货的同比增速进一步放缓，预计存货后续对功率板块的压力持续减弱。

➤ 功率器件价格或迎来拐点

从价格上看，功率器件价格触底，部分厂商率先开始涨价。根据企查查咨询，自 23 年底开始，已有 6~7 家功率厂商发起涨价函，涨幅普遍在 10%-20%。由于上游材料成本、汇率波动、人工成本等多方面因素，捷捷微电发布涨价函，自 1 月 15 日起对 Trench MOS 产品线单价上调 5%~10%；晶新微则对所有背锡芯片价格上调 10%-15%；蓝彩电子 24 年 1 月 1 日起，全系列产品上调 10-18%；高格芯微全线产品上调 10-20%；三联盛：全系列产品上调 10-20%。此前涨价厂商主要为中小型功率厂商，我们认为，随着中小型厂商的价格调涨，叠加渠道库存水位的出清，中大型功率半导体公司有望跟进涨价。

➤ 功率下游有望重启拉货

功率器件下游包括家电、光储、新能源汽车等。国内家电换新市场潜力巨大，超期服役家电占比高，有望在 24 年迎换机需求。光伏逆变器厂商的存货自 23Q3 达到顶峰后边持续在回落，目前已经调整了一段时间。另一方面，从功率器件厂商近期的交流反馈可以看到，光储客户拉货有望复苏。中国新能源汽车市场保持较好增速。近期新能源汽车市场新款车型频出。2024 年 3 月到 5 月，中国新能源汽车销量分别为 88/85/96 万辆，同比分别增长 35%/34%/33%，保持较好的增速。各领域下游恢复拉货有望提升功率器件需求。

➤ 建议关注

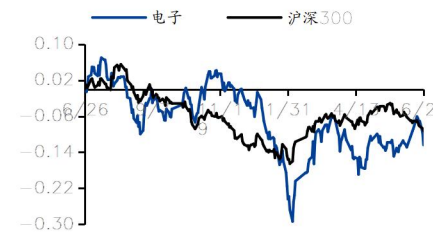
功率板块价格有望逐步企稳，且下游需求经过库存调整后有望迎来重启拉货，建议关注：新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技、华润微、士兰微等。

➤ 风险提示

技术发展及落地不及预期，下游新能源需求不及预期，市场竞争加剧风险，地缘政治风险。

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师：陈海进(S0210524060003)

chj30590@hfzq.com.cn

分析师：徐巡(S0210524060004)

xx30511@hfzq.com.cn

联系人：谢文嘉(S0210124040078)

xwj30510@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、供给侧&需求侧利好不断，全面看好半导体产业链-半导体系列跟踪——2024.06.23
- 2、HarmonyOS NEXT 发布，全场景、系统级 AI 能力有望赋能 AI 终端——消费电子系列跟踪——2024.06.22
- 3、端侧 AI 风起扬帆，软硬生态革新交相辉映——2024.06.22

正文目录

1	功率需求周期有望触底，价格迎来拐点	3
2	功率下游有望重启拉货	4
3	投资建议	7
4	风险提示	7

图表目录

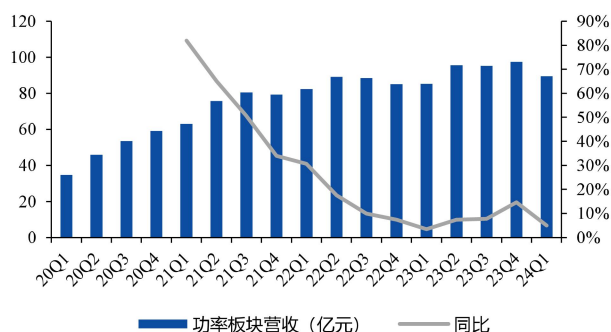
图表 1:	功率板块营收及同比增速	3
图表 2:	功率板块归母净利润及同比增速	3
图表 3:	功率板块存货及同比增速	3
图表 4:	功率板块销售毛利率及净利率	3
图表 5:	功率板块主要公司业绩表现（亿元）	4
图表 6:	功率厂商涨价梳理	4
图表 7:	国内家电分品类以旧换新容量测算	4
图表 8:	全球光伏新增装机及预测	5
图表 9:	中国分布式光伏新增装机容量及预测	5
图表 10:	2023 年中国分布式光伏累积装机类型占比情况	5
图表 11:	逆变器厂商存货变化情况（亿元）	6
图表 12:	新能源车历年销量及预测（万辆）	6
图表 13:	部分车企销售目标	6
图表 14:	中国乘用车月度销售情况（万辆）	6
图表 15:	中国新能源车月度销售情况（万辆）	6
图表 16:	功率半导体公司估值情况（单位：亿元）（采用 2024/6/25 收盘价）	7



1 功率需求周期有望触底，价格迎来拐点

消费电子需求率先复苏，功率业绩有望触底。我们选取 10 家公司作为样本来跟踪功率板块景气情况。从业绩来看，2023 年功率板块实现营收 374 亿元，同比增长 8%，其中天岳先进、宏微科技、斯达半导收入增速较快，主要受益于 SiC、光储以及新能源车需求的快速增长。从利润端来看，受到整体毛利率在 2023 年以来的走低，24Q1 功率板块的归母净利润同比仍有较大降幅。不过从毛利率趋势来看，目前板块整体毛利率降至 2020 年的低位，而且部分公司毛利率在 24Q1 实现了环比提升（包括新洁能、捷捷微电、士兰微、天岳先进等）。24Q1 功率板块存货的同比增速进一步放缓，预计存货后续对功率板块的压力持续减弱。

图表 1：功率板块营收及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

图表 2：功率板块归母净利润及同比增速



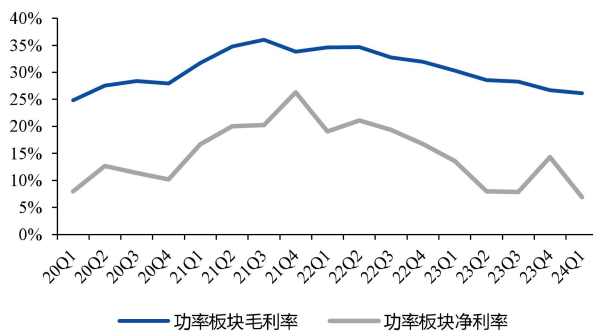
来源：iFinD、华福证券研究所

图表 3：功率板块存货及同比增速



来源：iFinD、华福证券研究所

图表 4：功率板块销售毛利率及净利率



来源：iFinD、华福证券研究所

个股业绩来看，24Q1 营收上，天岳先进、捷捷微电、士兰微、华微电子的同比增速表现较好。功率板块的下游应用包括消费电子、工控、光储、新能源汽车等。捷捷微电受益于消费电子下游的复苏，24Q1 各产品线销售都有一定同比增幅。消费电子复苏预计先行带动功率公司的部分业务改善。随着后续工控、光储等业务去库存结束，下游客户有望重启拉货。我们看好功率板块的触底机会。

图表 5: 功率板块主要公司业绩表现 (亿元)

公司名称	23年 营收	YoY	23年 归母净利润	YoY	23Q4 营收	YoY	QoQ	23Q4 归母净利润	YoY	QoQ	24Q1 营收	YoY	QoQ	24Q1 归母净利润	YoY	QoQ
华润微	99.0	-2%	14.8	-43%	23.7	-2%	-5%	4.2	-24%	52%	21.2	-10%	-11%	0.3	-91%	-92%
士兰微	93.4	13%	-0.4	-103%	24.4	20%	1%	1.5	-45%	204%	24.6	19%	1%	-0.2	-107%	-110%
天岳先进	12.5	200%	-0.5	74%	4.3	189%	10%	0.2	139%	493%	4.3	121%	0%	0.5	264%	105%
斯达半导	36.6	35%	9.1	11%	10.4	26%	12%	2.5	11%	11%	8.0	3%	-23%	1.6	-21%	-36%
扬杰科技	54.1	0%	9.2	-13%	13.7	39%	-3%	3.1	131%	48%	13.3	1%	-3%	1.8	-1%	-41%
捷捷微电	21.1	16%	2.2	-39%	6.8	26%	29%	0.8	16%	65%	5.2	29%	-24%	0.9	190%	20%
新洁能	14.8	-18%	3.2	-26%	3.7	-23%	8%	1.1	11%	61%	3.7	-1%	0%	1.0	54%	-8%
东微半导	9.7	-13%	1.4	-51%	2.0	-38%	-14%	0.1	-90%	-73%	1.7	-43%	-15%	0.0	-94%	-49%
宏微科技	15.0	62%	1.2	48%	3.7	19%	0%	0.3	75%	33%	2.5	-26%	-33%	0.0	-106%	-106%
华微电子	17.4	-11%	0.4	-36%	4.8	14%	21%	0.2	-27%	34%	5.0	20%	4%	0.2	198%	2%
合计	373.7	8%	40.7	-38%	97.5	15%	2%	14.0	-2%	86%	89.5	5%	-8%	6.2	-47%	-56%

来源: iFinD、华福证券研究所

从价格上看, 功率器件价格触底, 部分厂商率先开始涨价。根据企查查咨询, 自 23 年底开始, 已有 6~7 家功率厂商发起涨价函, 涨幅普遍在 10%-20%。由于上游材料成本、汇率波动、人工成本等多方面因素, 捷捷微电发布涨价函, 自 1 月 15 日起对 Trench MOS 产品线单价上调 5%~10%; 晶新微则对所有背锡芯片价格上调 10%-15%; 蓝彩电子 24 年 1 月 1 日起, 全系列产品上调 10-18%; 高格芯微全线产品上调 10-20%; 三联盛: 全系列产品上调 10-20%。此前涨价厂商主要为中小型功率厂商, 我们认为, 随着中小型厂商的价格调涨, 叠加渠道库存水位的出清, 中大型功率半导体公司有望跟进涨价。

图表 6: 功率厂商涨价梳理

功率厂商	涨价产品及幅度
捷捷微电	拟自 2024 年 1 月 15 日起对 Trench MoS 产品线单价上调 5%-10%。捷捷微电表示, 涨价源自上游材料成本、汇率波动、人工成本等多方面的压力。
晶新微	自 2024 年 1 月 1 日起, 所有背锡芯片价格上调 10%-15%
蓝彩电子	自 2024 年 1 月 1 日起, 全系列产品上调 10-18%
高格芯微	自 2024 年 1 月 1 日起, 全线产品上调 10-20%
三联盛	自 2024 年 1 月 1 日起, 全线产品上调 10-20%

来源: 企查查咨询、华福证券研究所

2 功率下游有望重启拉货

家电: 国内家电换新市场潜力巨大, 超期服役家电占比高。根据华福证券可选消费组测算, 23 年家电保有量=过去 10 年售出的家电, 加上过去 10 年之外售出的家电, 后者则可定义为超期服役家电。以各品类产业在线销量作为国内家电销量 (虽然这一数据统计不包含进口, 会对累计销量造成低估, 但由于主流品类进口品牌占比普遍较低, 所以推测误差较小)。我们看到, 目前空调/冰箱/洗衣机/油烟机和彩电超期服役数量分别达到 0.9/1.1/1.2/2.1/1.6 亿台, 超期服役家电占比高, 有望在 24 年迎换机需求。

图表 7: 国内家电分品类以旧换新容量测算

	空调	冰箱	洗衣机	油烟机	彩电
2023 年家电累计保有量 (亿台)	7.6	5.6	5.4	3.7	6.5
2014-2023 年家电累计销量 (亿台)	6.7	4.5	4.2	1.6	4.9
超期服役家电数量 (亿台)	0.9	1.1	1.2	2.1	1.6

来源: iFinD、国家统计局、产业在线、华福证券研究所

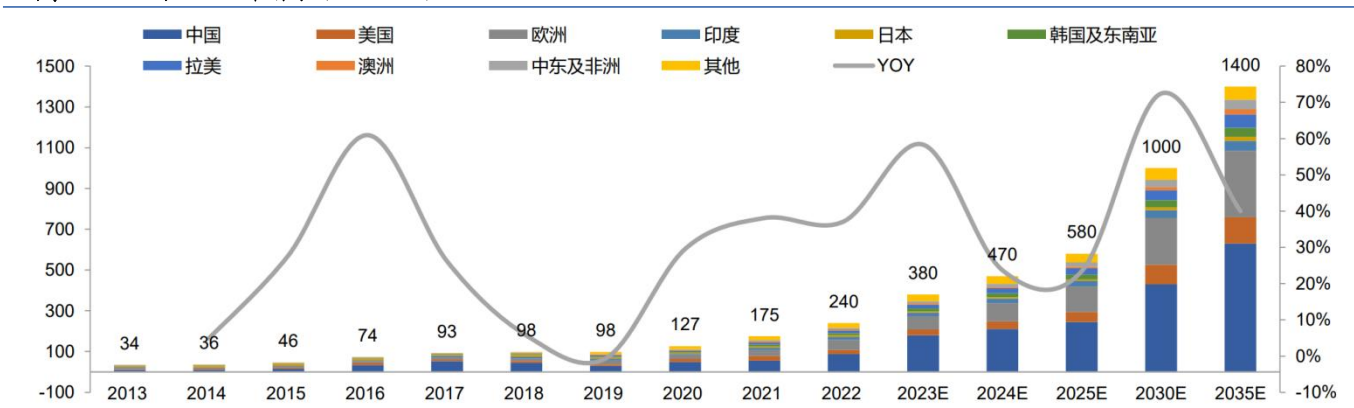
光伏: 光伏 24 年同比高增, 多国家/地区增长动能强劲。根据华福证券电新组预

计，2023 年全球新增光伏装机 380GW，2024 年将达 470GW，同比仍有 24%增速。

(1) 中国：由于上游成本显著降低，24 年需求有望持续超预期。(2) 美国：由于 IRA 法案落地，与 PPA 电价持续上行，美国装机需求不断增长，23 年 Q2 美国新增装机 5.6GW，同比+20%，同时 24 年美国或将进入降息周期，有望显著提振美国装机需求。

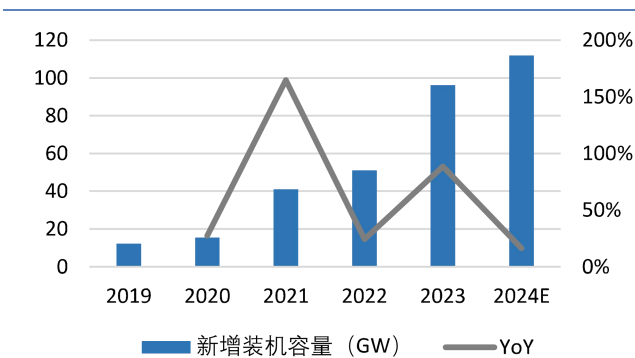
(3) 中东&非洲：中东和北非地区为全球太阳辐照度最高的地区之一，沙特、阿联酋等中东国家目前正加速向新能源转型，而在“一带一路”政策支持下，国内光伏企业有望加速中东等地投资建厂布局，我们认为中东、非洲等新兴市场有望起量。

图表 8：全球光伏新增装机及预测



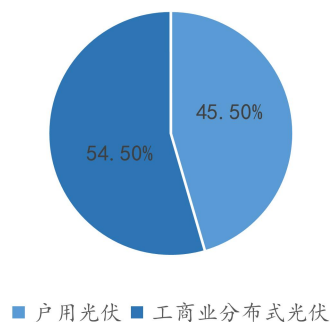
来源：IEA、IRENA、CEA、CPIA、BP、华福证券研究所

图表 9：中国分布式光伏新增装机容量及预测



来源：国家能源局、中商产业研究院、华福证券研究所

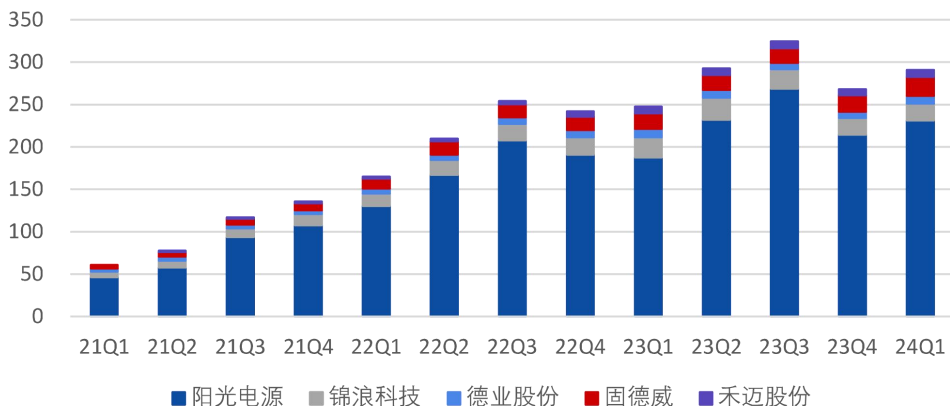
图表 10：2023 年中国分布式光伏累积装机类型占比情况



来源：国家能源局、中商产业研究院、华福证券研究所

光伏客户去库存有望接近尾声。光伏逆变器厂商的存货自 23Q3 达到顶峰后边持续在回落，目前已经调整了一段时间。另一方面，从功率器件厂商近期的交流反馈可以看到，光储客户拉货有望复苏。例如，宏微科技表示，光储行业客户提货正在恢复，大客户订单环比增长，预计 2024 年光储稳中有升；华润微也表示，目前可以看到下游库存去化进度已基本完成，公司订单呈现逐月增长。

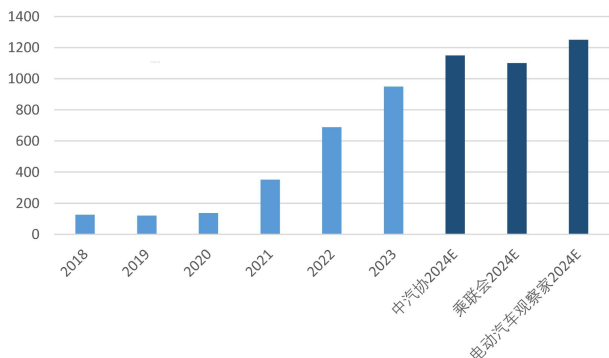
图表 11: 逆变器厂商存货变化情况 (亿元)



数据来源: iFinD、华福证券研究所

中国新能源汽车市场保持较好增速。根据中汽协数据, 2023 年中国新能源汽车销量达到约 950 万辆, 同比增长 38%。中汽协预测 2024 年中国新能源汽车销量有望达到 1150 万辆, 同比继续增长 21%。近期新能源汽车市场新款车型频出。2024 年 3 月到 5 月, 中国新能源汽车销量分别为 88/85/96 万辆, 同比分别增长 35%/34%/33%, 保持较好的增速。

图表 12: 新能源车历年销量及预测 (万辆)



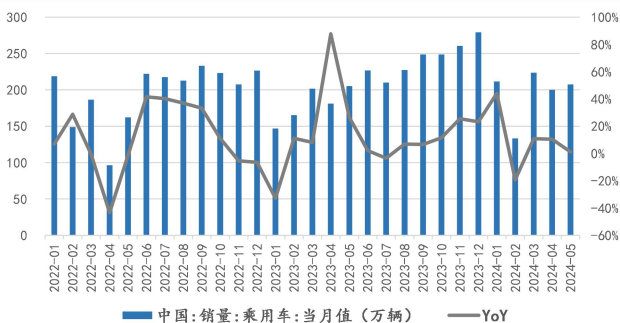
来源: 电动汽车研究、华福证券研究所
注: 本表只讨论新能源车型; 蔚来不含新品牌; 小鹏不含 MONA

图表 13: 部分车企销售目标

企业	目标	企业	目标
比亚迪	450-500万 (中汽数研预估)	哪吒	30万
理想	80万	小鹏	28万
吉利	78万	零跑	30万
长安	75万	极氪	23万
华为	60万	深蓝	45万
蔚来	23万	智己	12-13万

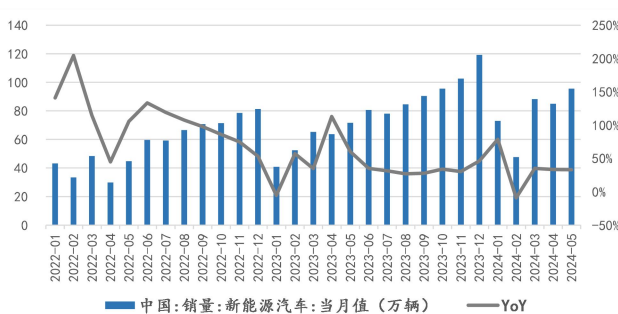
来源: 电动汽车研究、华福证券研究所

图表 14: 中国乘用车月度销售情况 (万辆)



来源: 中国汽车工业协会、Wind、华福证券研究所
注: 本表只讨论新能源车型; 蔚来不含新品牌; 小鹏不含 MONA

图表 15: 中国新能源车月度销售情况 (万辆)



来源: 中国汽车工业协会、Wind、华福证券研究所

3

投资建议

功率板块价格有望逐步企稳，且下游需求经过库存调整后有望迎来重启拉货，
建议关注：新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技、华润微、士兰微等。

图表 16：功率半导体公司估值情况（单位：亿元）（采用 2024/6/25 收盘价）

代码	公司	总市值	营业收入预测			归母净利润预测			PE(X)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688396.SH	华润微	508	109.05	121.04	133.35	13.56	16.06	18.39	37	32	28
600460.SH	士兰微	289	110.76	127.93	141.15	3.14	5.50	7.92	92	53	36
688234.SH	天岳先进	206	22.87	33.98	45.98	1.49	3.26	5.54	138	63	37
603290.SH	斯达半导	214	47.74	58.70	71.58	10.87	13.45	16.24	20	16	13
300373.SZ	扬杰科技	207	65.81	79.86	94.37	10.46	13.37	16.25	20	16	13
300623.SZ	捷捷微电	126	26.68	33.58	40.68	3.35	4.65	6.42	37	27	20
605111.SH	新洁能	127	18.74	23.45	29.01	4.04	5.13	6.38	32	25	20
688261.SH	东微半导	50	10.51	12.35	15.66	1.89	2.29	2.95	26	22	17
688711.SH	宏微科技	34	17.52	22.11	27.45	1.28	1.89	2.43	27	18	14

来源：iFinD、华福证券研究所；公司盈利预测来自 iFinD 一致预期

4

风险提示

技术发展及落地不及预期，下游新能源需求不及预期，市场竞争加剧风险，地缘政治风险。

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn