

2024年11月17日

胜业电气 (920128.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周一（11月18日）有一只北交所新股“胜业电气”申购，发行价格为9.12元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为16.51倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **胜业电气 (920128)**：公司主要提供电机电容器、电力电子电容器和电力电容器等产品。公司2021-2023年分别实现营业收入4.46亿元/5.10亿元/5.73亿元，YOY依次为36.05%/13.29%/12.32%；实现归母净利润0.22亿元/0.29亿元/0.45亿元，YOY依次为1.26%/24.89%/56.46%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入4.52亿元，同比增加6.45%；实现归母净利润0.37亿元，同比增加3.93%。

① **投资亮点**：1、公司通过打造多元化的产品矩阵，在薄膜电容器领域形成良好的差异化竞争优势，并积累了丰富的优质客户资源。公司坚持打造多元化的产品矩阵，实现了对家电、新能源、电能质量治理等应用领域的全面覆盖，成为业内少数覆盖领域广、且高低压及交直流品类较为齐全的薄膜电容器企业之一，并逐步积累了丰富的优质客户资源；如家电领域的美的集团、海尔集团、通用电气等，新能源领域的上能电气、金风科技、远景能源、明阳集团、禾望电气、中车时代电气、特变电工等，以及电能质量治理领域的大全集团、国电南自和白云电器等。据中国电子元件行业协会数据、2021-2022年公司薄膜电容器销售额在国内市场排名位列第三，另据QYResearch数据、2023年公司集中式光伏/储能逆变器领域和高压SVG领域薄膜电容器业务规模在国内市场均位列第二，成为上述领域薄膜电容器的重要供应商。目前，公司开拓新客户的工作仍在持续，正重点开拓小熊电器、大元泵业等家电领域企业，阳光电源、华为、锦浪技术、固德威、汇川技术、德业股份等新能源厂商，以及麦格米特等新能源汽车板块企业。2、公司以泰国生产基地为根据地，积极推进国际化发展战略；伴随着国际版图的扩张及新业务的陆续放量，海外业务成为公司收入的重要增长极。公司于2019年设立泰国胜业、并于2020年投产运行，不仅消除了北美地区加征关税的影响，还实现了对北美地区的美国特灵、开利集团、SUPCO等海外客户的稳定供应。报告期间，公司以泰国生产基地为根据地，进一步开拓新兴市场，陆续与墨西哥最大家电制造商玛贝（MABE）、孟加拉国最大家电制造商沃尔顿（WALTON）、以及埃及空调主导品牌MIRACO等区域头部企业达成合作，并进入海尔集团（泰国）、美的集团（泰国）、松下（印尼）等原有客户的海外业务供应链中。伴随着海外版图的扩张及新业务的陆续放量，公司外销收入呈稳步增长态势，2020-2023年公司外销收入由5216.81万元增至13140.41万元、年复合增速达36.06%。3、公司围绕薄膜电容器持续进行纵向延伸。一方面，公司依托在薄膜电容器领域的技术及客户积累，向产业链下游延伸，特色化发展电能质量配套产品，为客户提供“电力电容器-配套元器件-治理装置-综合解决方案”的一站式产品及服务；另一方面，公司拟通过募投“新能源薄膜电容器生产线扩建项目”，向产业链上游延伸，实现金属化薄膜的自主生产能力，从而有效提高对电容器关键原材料品质性能、材料成本、供应稳定等方面的把控能力。

② **同行业上市公司对比**：根据业务的相似性，选取法拉电子、铜峰电子、江海

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	60.49
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴箴箴
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（英思特）-2024年第81期-总第508期 2024.11.14
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（联芸科技）-2024年第80期-总第507期 2024.11.10
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（万源通）-2024年第79期-总第506期 2024.11.8
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（红四方）-2024年第78期-总第505期 2024.11.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（金天钛业）-2024年第77期-总第504期 2024.11.2



股份为胜业电气的可比上市公司；但上述公司为沪深 A 股，与胜业电气在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 32.69 亿元，平均销售毛利率为 29.53%；相较而言，公司营收规模及毛利率均暂未及可比公司平均。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	445.6	509.9	572.7
同比增长(%)	36.05	13.29	12.32
营业利润(百万元)	23.9	29.7	50.7
同比增长(%)	-0.60	24.23	70.85
归母净利润(百万元)	22.1	29.0	45.4
同比增长(%)	1.26	24.89	56.46
每股收益(元)	0.40	0.52	0.75

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、胜业电气.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	7
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 2022 年至 2027E 全球薄膜电容器市场规模情况 (亿元).....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、胜业电气

公司是一家专业的薄膜电容器企业，主要提供电机电容器、电力电子电容器和电力电容器等产品，应用于家用电器、光伏风电、新型储能、新能源汽车、高压 SVG、工业控制、轨道交通、电能质量治理等领域。

通过建立严格的品牌和质量管理体系以及持续的研发投入，公司与国内外多家知名企业建立起长期稳定的合作关系，服务客户包括家电领域的美的集团、惠而浦、美国特灵、开利集团、海尔集团、通用电气和 TCL 等；新能源领域的上能电气、金风科技、远景能源、科华数据、明阳集团、四方股份、禾望电气、尼得科、中车时代电气、思源电气和特变电工等；电能质量治理领域的大全集团、国电南自和白云电器等。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 4.46 亿元/5.10 亿元/5.73 亿元，YOY 依次为 36.05%/13.29%/12.32%；实现归母净利润 0.22 亿元/0.29 亿元/0.45 亿元，YOY 依次为 1.26%/24.89%/56.46%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 4.52 亿元，同比增加 6.45%；实现归母净利润 0.37 亿元，同比增加 3.93%。

2023 年，公司主营收入按产品类型可分为两大板块，分别为薄膜电容器（4.83 亿元，84.66%）、电能质量治理配套产品（0.87 亿元，15.34%）。2022 至 2024H1 期间，公司始终以薄膜电容器为核心产品及主要收入来源，来自薄膜电容器的收入占公司主营收入的 70%以上；而在薄膜电容器业务中，又以电机电容器产品为主体。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



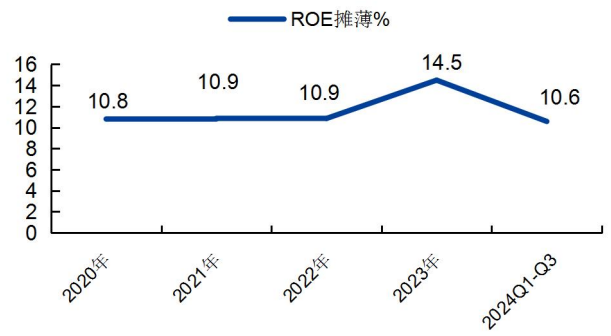
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

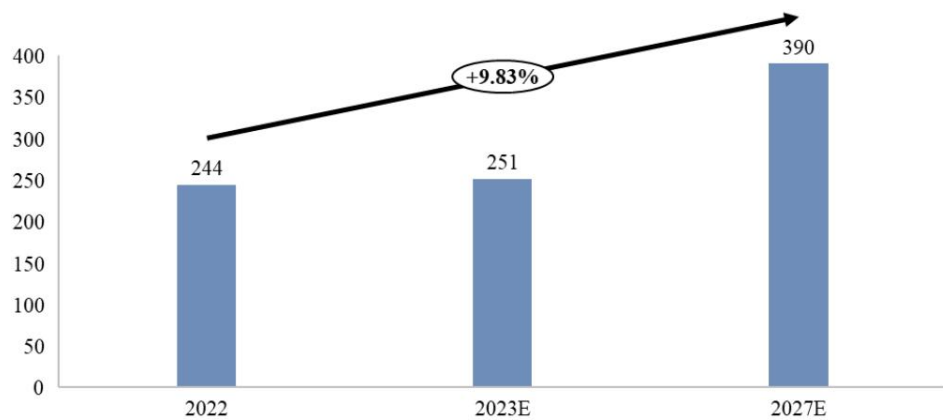
公司专注于薄膜电容器领域；按产品类型，可归属于薄膜电容器行业。

1、薄膜电容器行业

薄膜电容器以塑料薄膜作为电介质，具有无极性、高频损耗小（ESR 低）、温度特性好、容量精度高、寿命长等特点，在苛刻环境中使用更可靠；相较于陶瓷电容器与铝电解电容器，薄膜电容器凭借其耐压高、ESR 低、温度特性好、寿命长等优势，适用于对稳定性、可靠性要求更高的场合。薄膜电容器作为基础电子元件，其应用场景已从家电、照明、工控、电力、电气化铁路领域拓展至光伏风电、新型储能、新能源汽车等新兴行业。

根据 2023 年 12 月中国电子元件行业协会发布信息显示，2022 年全球薄膜电容器市场规模约为 244 亿元、同比增长 13.5%，预计 2023 年全球薄膜电容器市场规模为 251 亿元，至 2027 年市场规模将达到 390 亿元，2022-2027 年的复合年均增长率达 9.83%。

图 5：2022 年至 2027E 全球薄膜电容器市场规模情况（亿元）



资料来源：中国电子元件行业协会、北京智多星信息技术有限公司、华金证券研究所

（1）薄膜电容器在家电领域应用情况

在家电领域，薄膜电容器主要应用在家用空调、冰箱和洗衣机等大型家电，大型家电需要通过驱动大型电机来工作，而薄膜电容器在这之中起到驱动电机启动以及保护电机运行的作用。全球空调、洗衣机、冰箱等家电进入存量市场，需求相对平稳。根据中国电子元件协会电容器分会测算数据显示，2025 年全球大型家电电容器（包括铝电解电容器和薄膜电容器）需求约为 150 亿元，未来增长速率较为平稳。

（2）薄膜电容器在新能源领域应用情况

薄膜电容器在新能源领域应用主要有光伏/风力发电、新型储能、新能源汽车、高压 SVG 和高压直流输电等。由于新能源的应用场景要求电容器承受高电压、强电流且功能特性保持稳定，抵抗被电压击穿的风险，薄膜电容器的耐高压、耐高频和安全稳定性使其更适宜应用于新能源领域。具体来看，①光伏发电领域：目前主流光伏逆变器薄膜电容器用量为 800 万元/GW，并且未来随着集中逆变器电压升高，使得薄膜电容器用量增加，预计薄膜电容器用量也将逐步提升；根据公司招股书推算，全球光伏发电领域薄膜电容器产值从 2018 年的 7.65 亿元增长到 2023 年的 27.64 亿元，预计到 2024 年全球光伏发电领域薄膜电容器产值为 36.49 亿元。②风力发电领域：目前风电变流器中薄膜电容器用量约为 800 万元 /GW。根据公司招股书推算，全球风力发电领域薄膜电容器产值从 2018 年的 4.06 亿元增长到 2023 年的 9.36 亿元；按照 2030 年全球风电新增装机量为 320GW 预计，同时期的全球风力发电领域薄膜电容器产值为 25.60 亿元。③新能源汽车领域：一般情况下，每辆新能源车电驱部分，用 1 只定制薄膜电容器，四驱的电动汽车还会使用 1 只辅驱用定制薄膜电容器，按新能源汽车领域薄膜电容器产值为 450 元/辆（包括车载 OBC），根据公司招股书推算，2023 年全球新能源汽车领域的薄膜电容器产值为 65.94 亿元，预计 2025 年全球新能源汽车薄膜电容器市场规模为 114.40 亿元。④新型储能领域：储能变流器与光伏逆变器具有类似的结构，目前储能中薄膜电容器用量约为 550 万元/GW，根据公司招股书推测，预计 2025 年全球新型储能新增装机量为 247GW，对应的薄膜电容器市场空间为 13.59 亿元。⑤柔性直流输电系统领域：根据 YH Research 数据显示，2023 年全球柔性直流输电用直流支撑电容器市场销售额达到了 1.60 亿美元，预计 2029 年将达到 2.82 亿美元，2023-2029 年复合增长率为 9.91%。⑥高压变频器领域：据前瞻产业研究院预测，到 2025 年，我国高压变频器市场规模将到达 212 亿元；以此数据测算，2022-2025 年，高压变频器的年均复合增长率为 9.83%。

（三）公司亮点

1、公司通过打造多元化的产品矩阵，在薄膜电容器领域形成良好的差异化竞争优势，并积累了丰富的优质客户资源。公司坚持打造多元化的产品矩阵，实现了对家电、新能源、电能质量治理等应用领域的全面覆盖，成为业内少数覆盖领域广、且高低压及交直流品类较为齐全的薄膜电容器企业之一，并逐步积累了丰富的优质客户资源；如家电领域的美的集团、海尔集团、通用电气等，新能源领域的上能电气、金风科技、远景能源、明阳集团、禾望电气、中车时代电气、特变电工等，以及电能质量治理领域的大全集团、国电南自和白云电器等。据中国电子元件行业协会数据、2021-2022 年公司薄膜电容器销售额在国内市场排名位列第三，另据 QYResearch 数据、2023 年公司集中式光伏/储能逆变器领域和高压 SVG 领域薄膜电容器业务规模在国内市场均位列第二，成为上述领域薄膜电容器的重要供应商。目前，公司开拓新客户的工作仍在持续，

正重点开拓小熊电器、大元泵业等家电领域企业，阳光电源、华为、锦浪技术、固德威、汇川技术、德业股份等新能源厂商，以及麦格米特等新能源汽车板块企业。

2、公司以泰国生产基地为根据地、积极推进国际化发展战略；伴随着国际版图的扩张及新业务的陆续放量，海外业务成为公司收入的重要增长极。公司于2019年设立泰国胜业、并于2020年投产运行，不仅消除了北美地区加征关税的影响，还实现了对北美地区的美国特灵、开利集团、SUPCO等海外客户的稳定供应。报告期间，公司以泰国生产基地为根据地，进一步开拓新兴市场，陆续与墨西哥最大家电制造商玛贝（MABE）、孟加拉国最大家电制造商沃尔顿（WALTON）、以及埃及空调主导品牌 MIRACO 等区域头部企业达成合作，并进入海尔集团（泰国）、美的集团（泰国）、松下（印尼）等原有客户的海外业务供应链中。伴随着海外版图的扩张及新业务的陆续放量，公司外销收入呈稳步增长态势，2020-2023年公司外销收入由5216.81万元增至13140.41万元、年复合增速达36.06%

3、公司围绕薄膜电容器持续进行纵向延伸。一方面，公司依托在薄膜电容器领域的技术及客户积累，向产业链下游延伸，特色化发展电能质量配套产品，为客户提供“电力电容器-配套元器件-治理装置-综合解决方案”的一站式产品及服务；另一方面，公司拟通过募投“新能源薄膜电容器生产线扩建项目”，向产业链上游延伸，实现金属化薄膜的自主生产能力，从而有效提高对电容器关键原材料品质性能、材料成本、供应稳定等方面的把控能力。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目、以及补充流动资金。

- 1、新能源薄膜电容器生产线扩建项目：**项目资金主要用于公司金属化薄膜生产线和新能源汽车等各类新能源领域薄膜电容器生产线的建设；通过本次募投项目，公司将进一步向产业链上游延伸，具备金属化薄膜的自主生产能力。经测算，项目达产年可实现营业收入 46,833.63 万元、净利润 2,050.87 万元。
- 2、研发中心建设项目：**本项目的建设主要是用于包括阻尼吸收电容器、柔性直流输电用直流支撑电容器、机车电容器和新能源汽车薄膜电容器等方面的研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	新能源薄膜电容器生产线扩建项目	9,558.43	9,558.43	18 个月
2	研发中心建设项目	4,142.27	4,142.27	36 个月
3	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	
	总计	17,700.70	17,700.70	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于薄膜电容器领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C38 电气机械和器材制造业”最近一个月静态平均市盈率为 18.94 倍。

公司专注于薄膜电容器领域，根据业务的相似性，选取法拉电子、铜峰电子、江海股份为胜业电气的可比上市公司；但上述公司为沪深 A 股，与胜业电气在估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 32.69 亿元，平均销售毛利率为 29.53%；相较而言，公司营收规模及毛利率均暂未及可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收 入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
600563.SH	法拉电子	285.86	20.23	38.80	1.14%	10.24	1.72%	38.58%	21.79%
600237.SH	铜峰电子	46.36	61.70	10.83	4.11%	0.87	17.30%	23.93%	5.08%
002484.SZ	江海股份	130.98	18.78	48.45	7.15%	7.07	6.93%	26.08%	12.81%
	平均值	154.40	19.51	32.69	4.13%	6.06	8.65%	29.53%	13.23%
920128.BJ	胜业电气	7.16	16.51	5.73	12.32%	0.45	56.46%	27.21%	14.49%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 11 月 14 日），华金证券研究所

备注：（1）胜业电气总市值=发行后总股本 0.7849 亿股*发行价格 9.12 元=7.16 亿元；（2）胜业电气发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 16.51 倍。

（六）风险提示

市场竞争风险、新能源行业市场波动风险、原材料价格波动风险、境外市场经营风险、业务成长性风险、汇率变动风险、存货跌价的风险、毛利率波动的风险等风险。

公司评级体系

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn