

胜业电气 (920128.BJ)

2025 年 12 月 20 日

投资评级：增持（首次）

日期	2025/12/19
当前股价(元)	26.90
一年最高最低(元)	46.98/23.61
总市值(亿元)	21.84
流通市值(亿元)	10.29
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.38
近 3 个月换手率(%)	121.95

北交所研究团队

薄膜电容隐形冠军，卡位储能、特高压、新能源三大高景气赛道

——北交所首次覆盖报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● **储能赛道全球关注度提升，集中式光伏/储能逆变器薄膜电容器排名领先**

据《中国新型储能发展报告 2025》，2024 年，全球能源转型和区域能源供需紧张等因素推动新型储能需求快速增长，美国、欧盟、英国等国家和地区持续加大新型储能技术产业发展支持力度，出台多项投资、补贴、税收优惠政策。2024 年全球储能系统出货量为 2.4 亿千瓦时，同比增长超 60%。我国新型储能亦处于高速增长成长期。2023 年度公司电机启动及运行领域（含家电）、集中式光伏/储能逆变器领域和高压 SVG 领域薄膜电容器的业务规模在国内企业中排名均为第 2 名；考虑到公司的市场地位，有望受益新能源电力设备（光伏、储能）以及汽车市场的快速发展，我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.30/0.40/0.51 亿元,对应 EPS 分别为 0.37/0.49/0.62 元,对应当前股价的 PE 分别为 73.5/55.1/43.1 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

● **专精薄膜电容器生产，产品种类丰富**

胜业电气是一家专业的薄膜电容器企业，基于产品性能与规模化优势，为全球知名设备企业提供机电电容器、电力电子电容器和电力电容器等产品。公司生产的机电电容器主要应用于家用电器、工业电机和水泵等电气及设备电机的启动与运行工作。薄膜电容器是储能变流器中的主要电子元器件之一。

● **新能源电力设备/汽车快速发展+“以旧换新”政策，薄膜电容器市场空间广阔**

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，中国电子元件行业协会预计 2022-2027 年全球薄膜电容器市场规模的复合年均增长率达 9.83%。**分行业来看，新能源电力设备：**国际可再生能源机构（IRENA）预计 2024 年全球光伏发电领域薄膜电容器产值为 36.49 亿元；GWEC 预计 2030 年全球风力发电领域薄膜电容器产值为 25.60 亿元。**新能源汽车：**根据 EVTank、中国电子元件行业协会电容器分会的数据，2023 年全球新能源汽车领域的薄膜电容器产值为 65.94 亿元，公司预计 2025 年全球新能源汽车薄膜电容器市场规模为 114.40 亿元。

● **风险提示：**新能源市场变化风险、原材料波动、募投项目投产不及预期风险

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	573	634	602	710	852
YOY(%)	12.3	10.7	-5.0	17.9	19.9
归母净利润(百万元)	45	48	30	40	51
YOY(%)	56.5	5.7	-38.0	33.3	28.0
毛利率(%)	26.9	24.5	21.2	21.3	21.3
净利率(%)	7.9	7.6	4.9	5.6	6.0
ROE(%)	14.5	9.1	5.7	7.1	8.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.59	0.37	0.49	0.62
P/E(倍)	48.1	45.5	73.5	55.1	43.1
P/B(倍)	7.0	4.2	4.2	3.9	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 亮点与看点：全国领先的高压 SVG 薄膜电容器生产商.....	4
1.1、 储能赛道高景气，薄膜电容器是储能变流器中的主要电子元器件.....	4
1.2、 产品性能+技术行业领先.....	7
1.3、 募投项目助力产业链延伸，形成自主生产的金属化薄膜产品专线.....	10
2、 专精薄膜电容器生产.....	11
2.1、 专精薄膜电容器生产企业，产品种类齐全.....	11
2.2、 营业收入稳步增长，高比例研发构筑护城河.....	16
3、 行业情况：新能源+家电快速发展，薄膜电容器市场广阔.....	17
3.1、 薄膜电容器应用广泛，市场空间广阔.....	17
3.2、 新能源电力设备与汽车快速发展，驱动薄膜电容器需求上行.....	20
3.3、 电能质量治理行业具有稳定较大的市场空间.....	26
4、 盈利预测与投资建议.....	29
5、 风险提示.....	29
附：财务预测摘要.....	30

图表目录

图 1：“十四五”以来我国新型储能装机.....	4
图 2：电力电子电容器在光伏逆变器的应用.....	5
图 3：薄膜电容器在集中式储能变流器中的应用.....	6
图 4：预计 2025 年全球对应的薄膜电容器市场空间为 13.59 亿元（亿元）.....	6
图 5：公司客户包括国内外多家知名企业.....	7
图 6：公司发展历程.....	11
图 7：电机电容器在空调外机的具体应用.....	12
图 8：2021 年起胜业电气营收稳健增长.....	16
图 9：公司毛利率波动性较小.....	16
图 10：公司顺利完成“全国产化直流干式电容器首次规模化工程应用”项目挂网一年并评估合格.....	17
图 11：公司完成南瑞 YTP 项目干式阻尼产品开发及国家电网专家评估工作.....	17
图 12：电容器示意图.....	18
图 13：两种典型的薄膜电容器排列结构.....	19
图 14：薄膜电容器全球市场空间广阔（亿元）.....	20
图 15：薄膜电容器在新能源电力设备领域的应用.....	21
图 16：薄膜电容器在集中式光伏逆变器中的图例.....	21
图 17：预计 2022 至 2025 年全球光伏逆变器市场空间 CAGR 为 21.97%（GW）.....	22
图 18：随着光伏逆变器的电压升高，进一步驱动膜电容器市场需求增长（亿元）.....	23
图 19：薄膜电容器在风电变流器中的应用.....	23
图 20：全球风电新增装机未来发展潜力大（GW）.....	24
图 21：预计 2030 年全球风力发电领域薄膜电容器产值为 25.60 亿元（亿元）.....	24
图 22：薄膜电容器在新能源汽车电驱上的应用.....	25
图 23：新能源汽车市场大幅增长为薄膜电容器市场发展带来动力（万辆）.....	25
图 24：预计 2023-2025 年全球新能源汽车用薄膜电容器产值 CAGR31.72%（亿元）.....	26
图 25：2025-2035 年全球电能质量评估销售市场的复合年增长率（CAGR）预计约为 5.89%.....	28

表 1：薄膜电容器主要应用领域和作用	5
表 2：2023 年至今，公司在家电领域客户拓展取得了显著成效	8
表 3：公司在新能源领域和电能质量治理领域均具有深厚的技术储备和成熟的生产工艺	10
表 4：公司北交所上市拟投入募集资金 17,700.70 万元（万元）	11
表 5：公司电机电容器的主要产品类别和功能	12
表 6：公司电力电子电容器的主要产品类别和功能	13
表 7：公司生产的电力电容器产品	14
表 8：公司电能质量治理配套产品	14
表 9：2024 年公司前五大客户营收占比 18.75%	15
表 10：不同电容器特点对比	18
表 11：薄膜电容器产品按电介质分类	19
表 12：电能治理行业解决的四大问题	26
表 13：可比公司 PE 2025E 均值为 44.8X	29

1、亮点与看点：全国领先的高压 SVG 薄膜电容器生产商

1.1、储能赛道高景气，薄膜电容器是储能变流器中的主要电子元器件

全球加大新型储能战略投入

根据《中国新型储能发展报告 2025》，2024 年，全球能源转型和区域能源供需紧张等因素推动新型储能需求快速增长，美国、欧盟、英国等国家和地区持续加大新型储能技术产业发展支持力度，出台多项投资、补贴、税收优惠政策，积极布局新型储能技术攻关，打造独立自主的新型储能产业链。如 2024 年，美国能源部发布《储能战略和路线图（草案）》，明确储能战略发展方向；英国通过较为成熟的电力市场机制促进新型储能快速发展，新型储能可以参与中长期双边交易市场、日前集中交易市场、平衡机制及辅助服务市场等获得多重收益。拉美和中东地区是新型储能发展的重要新兴市场，巴西计划大规模采购电池储能系统，为电力系统提供调峰服务；智利积极发展风光储项目，通过《电力服务总法》明确新型储能盈利模式；沙特阿拉伯将新型储能作为其能源产业的重要构成。

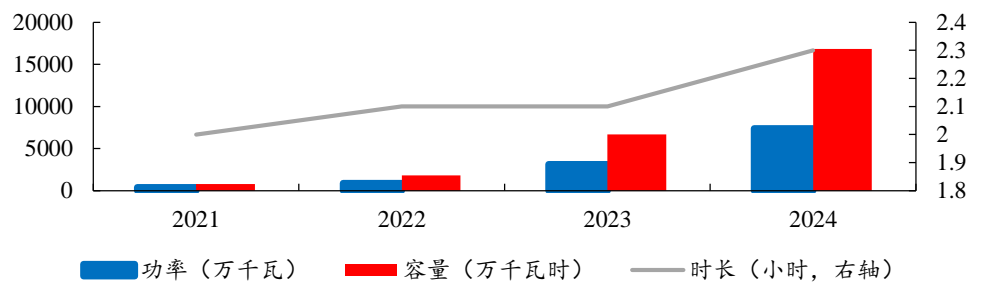
2024 年全球储能电池出货量达 3.7 亿千瓦时，同比增长约 65%。全球储能系统出货量为 2.4 亿千瓦时，同比增长超 60%。

我国新型储能处于高速成长期

截至 2024 年底，全国已建成投运新型储能项目累计装机规模达 7376 万千瓦/1.68 亿千瓦时，约为“十三五”末的 20 倍，较 2023 年底增长超过 130%，全年新增新型储能装机 4237 万千瓦/1.01 亿千瓦时。全国新型储能平均储能时长 2.3 小时，较 2023 年底增加约 0.2 小时，“十四五”以来储能时长呈上升趋势。

图1：“十四五”以来我国新型储能装机

我国新型储能装机规模情况



数据来源：《中国新型储能发展报告 2025》、开源证券研究所

根据 CNESA DataLink 全球储能数据库的不完全统计，截至 2025 年 6 月底，中国电力储能累计装机规模 164.3GW，同比+59%。中国新型储能累计装机规模达到 101.3GW，同比+110%，首次突破 100GW。新增投运新型储能项目装机规模 23.03GW/56.12GWh，功率规模和能量规模均同比+68%。

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。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，使得其应用系统设计更简化、抗纹波能力更突出、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。

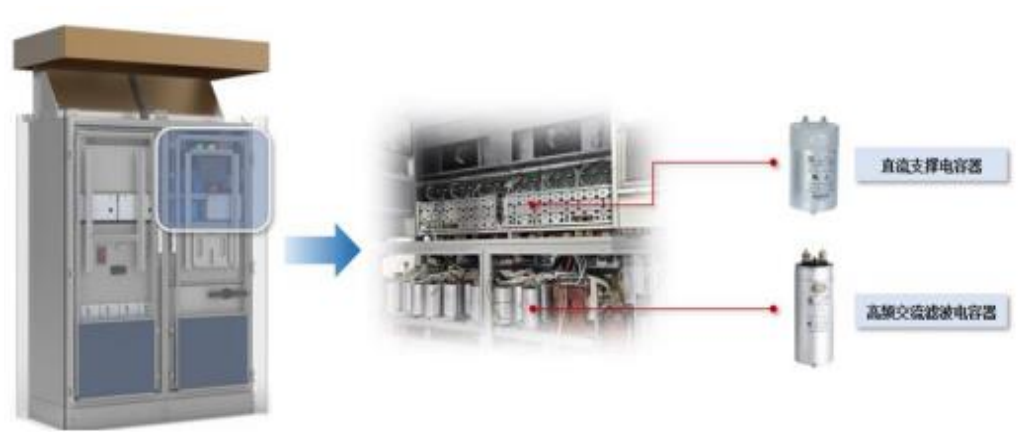
表1：薄膜电容器主要应用领域和作用

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。
交流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、新能源汽车、柔性输电、UPS(不停电电源装置)等多个领域。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

电力电子电容器是光伏逆变器、风电变流器中不可或缺的元器件，可应用于新型储能。电力电子电容器具有载流大、损耗低、使用温度范围广、频率范围宽等特点。产品广泛应用于光伏风电、新型储能、新能源汽车、高压 SVG、高压直流输电、高压变频和轨道交通等工业、电力行业的新型电力电子工程中，起到直流支撑、高频交流滤波、阻尼吸收、电压保护、储能等作用。随着双碳战略的深度推进，可再生资源装机规模高速增长，其中又以光伏发电、风力发电等领域的发展最为突出。

图2：电力电子电容器在光伏逆变器的应用



资料来源：公司招股说明书

薄膜电容器是储能变流器中的主要电子元器件之一。储能变流器（Power Conversion System，简称储能 PCS）由 DC/AC 双向变流器、控制单元等构成，是连接于电池系统与电网（和/或负荷）之间的实现电能双向转换的装置，可控制蓄电池的充电和放电过程，进行交直流的变换，在无电网情况下可以直接为交流负荷供电。储能 PCS 由 DC/AC 双向变流器、控制单元等构成。储能 PCS 控制器通过通讯接收后台控制指令，根据功率指令的符号及大小控制变流器对电池进行充电或放电，实现对电网有功功率及无功功率的调节。同时储能 PCS 可通过 CAN 接口与 BMS 通讯、干接点传输等方式，获取电池组状态信息，可实现对电池的保护性充放电，确保电池运行安全。受自然环境影响，光伏、风电等新能源出力特征呈现间歇性、随机性和波动性，增大了电网调峰难度，给电网稳定性带来冲击。因此，需要储能系统来平抑、消纳、平滑新能源的发电输出。

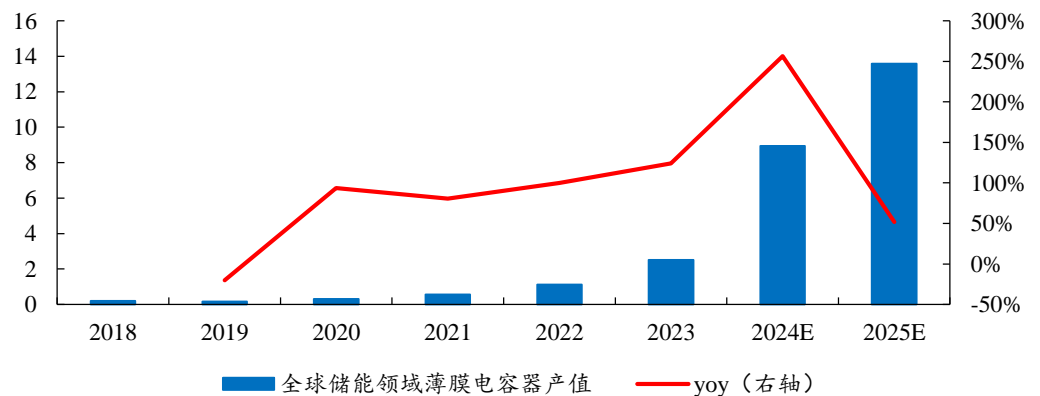
图3：薄膜电容器在集中式储能变流器中的应用



资料来源：公司招股说明书

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，根据公司招股说明书数据，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。

图4：预计 2025 年全球对应的薄膜电容器市场空间为 13.59 亿元（亿元）



数据来源：GWEC、公司招股说明书、开源证券研究所

2023 年胜业电气高压 SVG 领域薄膜电容器业务规模在全国排名第 2。根据恒州博智（QYResearch）数据，2023 年度公司电机启动及运行领域（含家电）、集中式光伏/储能逆变器领域和高压 SVG 领域薄膜电容器的业务规模在国内企业中排名均为第 2 名；根据中国电子元件行业协会数据，2021 年和 2022 年公司家电领域薄膜电容器销售额在国内市场排名均为第 3 名。

在新能源领域公司充分发挥自身在薄膜电容器领域的品牌优势，凭借对产品质量和技术指标的严格要求，在新能源领域客户开发方面取得阶段性进展，风电光伏、高压 SVG、新型储能等行业的多家头部企业已批量或即将批量采购公司产品。

公司牵头并联合华中科技大学等五家单位共同申报的“高储能密度纳米复合介质材料及脉冲储能器件研制”项目，该项目拟通过探索新的聚合物电介质研发以提高薄膜材料的储能密度，通过优化电容器生产设备和流程以实现高储能密度介电薄膜脉冲电容器的研制及批量化生产，从而满足新能源汽车、高端医疗器械、智能电网调频、可控核聚变、电磁炮、海洋石油天然气及地质勘探等国防和民用领域的脉冲储能电容器需求。该项目目标电介质材料的介电常数将比当前通用聚丙烯材料高 3-6 倍，制成的电容器容积比将达到当前聚丙烯材料的 3 倍以上。目前该项目已通过专家评审，并被正式列入广东省重点领域研发计划。

1.2、产品性能+技术行业领先

胜业电气始终致力于为客户提供安全、可靠的薄膜电容器产品，在行业内树立了自身的优势品牌地位，具有较强的市场影响力。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。

图5：公司客户包括国内外多家知名企业



资料来源：公司招股说明书

家电领域：公司综合竞争力领先，持续开发优质客户，业绩保障性高。凭借产品技术优势和大客户服务能力，公司在与国际知名企业长期合作的同时，也在逐步发挥家电领域头部优势，持续获得新的优质客户认可，并增加对已有大客户新产品线的供应，保障业绩持续增长。2023 年至今，公司在家电领域客户拓展取得了显著成效。

表2：2023 年至今，公司在家电领域客户拓展取得了显著成效

客户名称	客户市场地位	具体开发板块
通用电气	纽交所上市公司（代码：GE），是全球最大的家用电器制造商之一。	洗衣机板块
开利集团	纽交所上市公司（代码：CARR），是全球最大的暖通空调和冷冻设备供应商之一。2023 年营业总收入达 1,565 亿元。	空调售后板块已稳定合作，正在开发空调制造板块
浙江大元泵业股份有限公司	上交所上市公司（代码：603757.SH），是一家全球知名的民用水泵制造商。	水泵板块
利欧集团股份有限公司	深交所上市公司（代码：002131.SZ），拥有全球五大水泵制造基地，业务覆盖 150 个国家及地区，可以为客户提供泵与泵系统综合解决方案。	水泵板块
The Grundfos Group	The Grundfos Group（丹麦格兰富）成立于 1945 年，是一家专业提供泵及泵系统解决方案的全球领先制造商，主要产品包括空调循环泵、单级泵、潜污泵等。根据公开信息显示，2023 年丹麦格兰富营业收入达到 344 亿丹麦克朗（约 327 亿元人民币）。	水泵板块
海尔集团	全球最大的家电及智慧家庭解决方案供应商之一，已在上交所（600690.SH）、港交所（6690）、法兰克福交易所（690D）三地实现上市。公司连续 15 年蝉联全球大型家用电器品牌零售量第一名，2023 年在泰国的家用空调市场份额排名第一。2023 年度公司实现收入 2,614.28 亿元，其中空气能解决方案实现收入 461.04 亿元，同比增长 13.1%。	空调板块（泰国）
Nortek Global HVAC	Nortek Global HVAC（NGH）是一家成立于 1919 年，专业从事暖通空调业务的北美制造商，是北美最大的住宅通风产品供应商之一。	暖通空调板块
小熊电器	深交所上市公司（002959.SZ），创意小家电领域龙头企业。2023 年度营业收入为 47.12 亿元，同比增长 14.43%。	洗衣机板块
Walton HiTech Industries PLC	Walton Hi-Tech Industries PLC 是一家创始于 2006 年的孟加拉知名电子电气企业，主要产品包括冰箱、空调、冷冻柜、电视机等。2023 年度营业收入为 6,637.43 Crore BDT（约为 45.20 亿元人民币）。	空调板块、风扇板块、压缩机板块、冰箱板块
松下	日本东京证券交易所上市公司（6752.T），是一家国际知名的综合性电子厂商。2023 财年其营业收入为 84,964 亿日元（约为 4,205.46 亿元人民币）。	水泵板块（印尼）

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司具备较强的创新能力，机电电容器生产、开发经验丰富。作为国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业，作为主要起草单位参与编写了 5 项国家标准和 2 项行业标准，包括《电力电容器低压功率因数校正装置》(GB/T22582-2023)、《高压直流输电系统换流阀阻尼吸收回路用电容器》(GB/T26215-2023)、《电力电子电容器》(GB/T17702-2021)、《交流电动机电容器第 1 部分》(GB/T3667.1-2016)、《交流电动机电容器第 2 部分》(GB/T3667.2-2016)、《电力电容器用插片式金属防爆盖板组件》(JB/T13697-2019) 以及《电力电容器用圆形及椭圆形铝外壳》(JB/T13698-2019)。

取得中国 CQC、美国 UL、欧盟 CE、国际 CB、德国 VDE、TÜV 和加拿大 CUL 等多家权威机构的产品质量认证，可以满足全球主要地区的认证要求。

公司具有深厚的机电电容器专业经验，产品性能行业领先。二十年余年来形成了迅捷的产品开发能力、精密制造能力、严格质量控制以及先进生产工艺，产品被国内外头部家电企业广泛长期采用。

(1) 产品可靠性优势：公司机电电容器产品可靠性已达到业内较为领先水平，能够超额满足国内外知名厂商标准，其中，根据美国通用电气反馈，公司产品连续 3 年在通用电气供应链中产品质量市场投诉率为 0PPM（即每百万个产品零缺陷），并获得了其在亚洲地区针对电容器品类颁发的唯一“供应商杰出质量奖”。根据惠而浦、开利集团反馈，公司产品质量在同类别供应商中排名第一。

(2) 产品安全性优势：公司创新性地提供了一种结构合理的干式电容器用双层金属化安全膜：第一层安全膜采用 T 型安全膜，在镀层设计上采用特殊结构蒸镀，通过网状绝缘间隙条，形成若干个矩形块的第一蒸镀层。第二层安全膜采用 B 型安全膜，通过叠层后卷绕，使绝缘间隙条将第一蒸镀层和第二蒸镀层进行二次分隔，使第一层安全膜和第二层安全膜能够实现更多的网格组合。在交、直流同时施加或故障电流试验时，因内部单个第一蒸镀层和第二蒸镀层的面积相对更小，蒸镀层所贮存的能量不足以烧毁镀层最薄弱点，从而降低了电容器提前失效的可能性，保证电容器能够安全稳定运行。该项创新性研究成果使得公司产品具备欧洲标准 EN60252 的 S3 试验要求，为国产机电电容器突破欧洲地区技术壁垒提供了参考。目前，公司 CBB61 和 CBB60 系列产品达到了同时满足 S3 防护要求和 A 级运行等级的水平，CBB65 系列产品达到了同时满足 S2 防护要求和 A 级运行等级的水平，相关技术解决了隔离膜无法同时满足长寿命与高安全性的行业难题。

(3) 产品使用寿命优势：国内大型家电企业一般要求电容器的耐久性达到 A 级（30,000 小时）或 B 级（10,000 小时）水平，北美龙头家电企业会要求等客户要求耐久性要求必须达到 EIA456 标准（5,000 小时存活率 99.5%，60,000 小时存活率 94%）的相关要求。公司机电电容器产品在满足 IEC-A/B 级要求及 EIA456 标准的基础上，通过自主研发的电容器长效金属化安全隔离膜技术，率先解决了隔离膜无法同时满足长寿命与高安全性的行业难题，使公司机电电容器同时具备 IEC-A 级的使用寿命和 S3 防爆等级的安全性，为行业机电电容器发展提供了参考标杆。

与南方电网科研院合作开展了“全国产化直流干式电容器首次规模化工程应用”项目，公司负责研制生产的全国产化柔性直流输电换流阀用干式电容器在昆柳龙特高压多端柔性直流示范工程龙门换流站顺利带电运行，标志着我国直流输电装备自主设计制造关键技术取得了新的进展，根据广东省机械行业协会技术鉴定，该电容器的开发改变了柔性直流换流阀中支撑电容器全部依赖进口的现状，打破了国外技

术垄断，实现关键技术的自主掌握，同时相比进口产品具有 30%成本优势，促进了柔性直流输电行业的技术升级和可持续发展。

表3：公司在新能源领域和电能质量治理领域均具有深厚的技术储备和成熟的生产工艺

技术	竞争能力
高频交流滤波电容器的技术优势	公司基于电容器被击穿短路或温度过热会使内部气压压强增大的特点，根据客户实际工况特点及参数要求，对内部引线（防爆线）进行特殊加工处理，形成防爆薄弱点，当电容击穿或内部温度过高导致拉力增加到设定值时，此防爆薄弱点就会被拉断，从而切断外部电流，使电容器强制退出电路，保证整体电力系统的安全可靠运行。
集中式光伏/储能逆变器领域直流支撑电容器的技术优势	<p>在可靠性指标方面：公司铝壳直流支撑电容器产品具备较强的耐高温、耐高压能力，性能指标超过国家标准要求：产品老化测试中，在施加同等加速因子温度和电压的情况下，公司产品的耐受时间达到了国家标准要求的 2 倍水准；此外，公司产品拥有较强的抗冲击能力，根据国家标准的温度变化试验要求，循环冲击试验通常以 5 次作为标准，公司直流支撑电容器产品可以满足 50 次循环冲击试验，高标准的试验测试体现了公司产品出色的可靠性，能够满足头部客户的工况需求。</p> <p>在通流温升方面：公司直流支撑电容器用薄膜采用阶梯式方阻设计方案，薄膜的尺寸、膜厚的选择，镀层的方阻有着充分的数据基础，ESR 值极低，极大地降低了产品温升，保证了产品的可靠性，满足了客户在相对恶劣条件下的稳定使用要求。在防潮性能方面：公司产品选用高绝缘、吸水率低的材料，采用独特设计及先进的工艺，保证产品内部芯组密封性能良好，能够满足行业最高标准之一的双 85 试验要求和 60/93 试验要求。</p>
高压直流输电领域薄膜电容器的技术优势	公司自主研发的圆柱型换流阀用高压阻尼吸收电容器和柔性直流换流阀用直流支撑电容器通过了中国机械工业联合会组织的新产品技术鉴定，产品综合性能达到国际先进水平。该电容器的开发改变了柔性直流换流阀中支撑电容器全部依赖进口的现状，打破了国外技术垄断，实现关键技术的自主掌握，同时相比进口产品具有 30%成本优势。

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

1.3、募投项目助力产业链延伸，形成自主生产的金属化薄膜产品专线

胜业电气北交所上市募集资金投资项目均围绕公司主营业务展开：“新能源薄膜电容器生产线扩建项目”建设将在公司现有基础上向产业链上游延伸，形成自主生产的金属化薄膜产品专线，同时扩充公司在新能源领域薄膜电容器的生产能力，满足公司业务发展需求，帮助公司进一步提高市场竞争力；“研发中心建设项目”建设将提高公司自主研发能力水平，优化公司产品性能并丰富产品结构，从而提高公司拓展业务市场及响应下游客户需求的能力，增强公司的综合竞争实力。

预计“新能源薄膜电容器生产线扩建项目”达产后，年可实现营业收入 46,833.63 万元，净利润 2,050.87 万元。本项目税后内部收益率（IRR）为 16.04%，税后净现值（NPV）为 2,548.08 万元，税后静态投资回收期（含建设期）为 8.12 年，投资收益率（ROI）为 19.96%，资本金净利润率（ROE）为 16.97%。

表4：公司北交所上市拟投入募集资金 17,700.70 万元（万元）

序号	项目名称	拟投资总额	拟募集资金投资额
1	新能源薄膜电容器生产线扩建项目	9,558.43	9,558.43
2	研发中心建设项目	4,142.27	4,142.27
3	补充流动资金	4,000.00	4,000.00
	合计	17,700.70	17,700.70

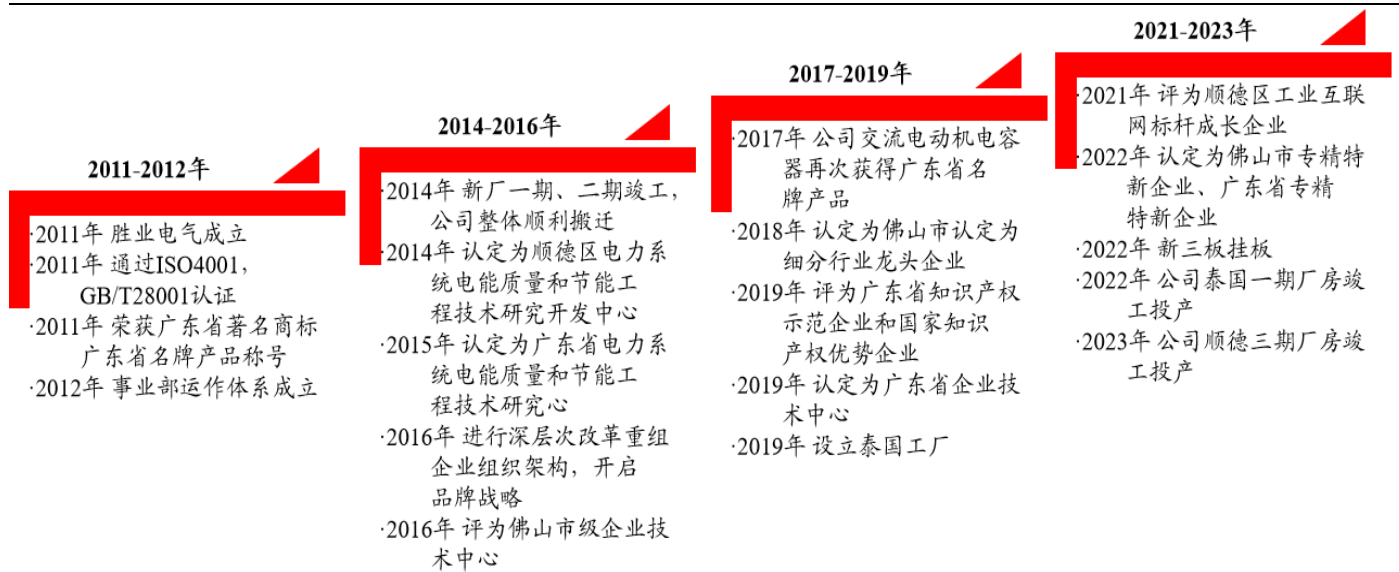
数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2、专精薄膜电容器生产

2.1、专精薄膜电容器生产企业，产品种类齐全

胜业电气是一家专业的薄膜电容器企业，基于产品性能与规模化优势，为全球知名设备企业提供机电电容器、电力电子电容器和电力电容器等产品。公司长期坚持通过自主创新与精益制造确立市场竞争地位，积极响应落实制造强国发展战略，致力于打造国际一流水平的国产薄膜电容器。在薄膜电容器的应用端，公司依托行业技术积累向产业链下游延伸，目前已形成以薄膜电容器为核心，特色化发展电能质量治理配套产品的业务布局。

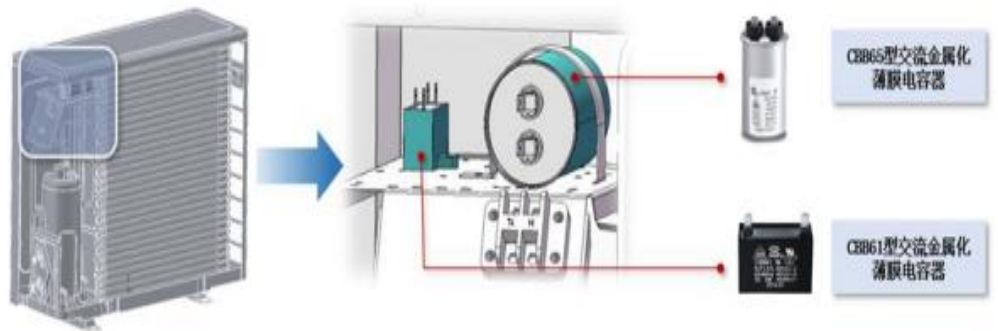
图6：公司发展历程



资料来源：公司官网、开源证券研究所

生产的机电电容器主要应用于家用电器（如空调、冰箱、洗衣机、风扇、抽油烟机、洗碗机等）、工业电机和水泵等电气及设备电机的起动与运行工作。电机又称为电动机，是指通过电和磁的相互作用以实现能量转换和传递的电磁机械装置，根据工作电源类型分类主要可分为直流电机和交流电机，其中交流电机广泛应用于家用电器、工业设备、电子设备、汽车、医疗器械、国防及航天等多个领域。机电电容器是单相交流电机起动和运行的必要元器件，在提高电机起动扭矩、平滑电机电流、稳定电机正常运作等方面起到重要作用。

图7：电机电容器在空调外机的具体应用



资料来源：公司招股说明书

公司电机电容器主要分为三大类产品，分别为 CBB60 型交流金属化薄膜电容器、CBB61 型交流金属化薄膜电容器和 CBB65 型交流金属化薄膜电容器。公司电机电容器可以通过平稳地补充额外电流，避免电机内部因电流激增而产生较强的机械冲击，从而延长电机使用寿命。电机电容器是单相交流电机正常起动和运行所需的重要电子元器件，其电容量的稳定性、温升、使用寿命和损耗程度等特性是评价产品安全性、可靠性的重要指标。





表5：公司电机电容器的主要产品类别和功能

产品类别	产品图示	产品功能
CBB60 型交流金属化薄膜电容器		<p>特点：圆柱形塑壳，损耗小，内部温升低，使用寿命长，使用安全可靠。</p> <p>用途：广泛用于洗衣机、洗碗机、电冰箱、水泵、风机等寿命要求较高的电器及设备电机起动运行。</p>
CBB61 型交流金属化薄膜电容器		<p>特点：方形塑壳，体积小，自愈性能优异，使用安全可靠。</p> <p>用途：广泛用于风机、电风扇、抽油烟机、除湿机等电器及设备电机起动运行。</p>
CBB65 型交流金属化薄膜电容器		<p>特点：铝壳设计，损耗小，内部温升低，使用寿命长；自愈性优异，电容量稳定；内置防爆装置，使用安全可靠。</p> <p>用途：广泛用于空调、冰箱（压缩机）、洗衣机、洗碗机等电器设备的电机起动运行。</p>

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司电力电子电容器分为五类产品。由于大型风电、光伏基地建设往往集中在沙漠、戈壁、荒漠等地区，甚至靠近海岸线的海洋环境中，这就要求电力电子电容器能够在高温、高湿、盐雾、昼夜温差大的环境下长期稳定运行。公司电力电子电容器安全性、可靠性高，能够承受高有效值电流和高峰值电流，具备自感低、无极性、耐压高、使用寿命长等优点，可以在苛刻的工作环境下保持安全、可靠运行。

表6：公司电力电子电容器的主要产品类别和功能

产品类别	产品图示	产品功能
铝壳直流支撑电容器		<p>特点：采用金属化聚丙烯薄膜或安全膜介质；铝壳干式结构，填充固体树脂，无感卷制。</p> <p>用途：主要用于光伏逆变器、风电变流器、储能焊机、UPS、EPS、SVG 等的电源直流侧电压支撑。</p>
高频交流滤波电容器		<p>特点：采用金属化聚丙烯薄膜无感卷制；全密封金属铝外壳；惰性气体、矿物油填充；内置过压力切断安全防护。</p> <p>用途：主要应用于光伏逆变器、风电变流器、换流阀、逆变焊机等的末级交流高频滤波。</p>
新能源电动车用直流支撑电容器		<p>特点：采用 PPS 塑料外壳，耐高温高湿、耐腐蚀，高阻燃材料；母排连接，环氧树脂灌注，高气密性，容值衰减小；高纹波电流承受能力；比容大、自感低、耐压高，自愈性好，可靠性高。</p> <p>用途：新能源汽车。</p>
方形大容量直流支撑电容器		<p>特点：可靠性高，可承受高有效值电流；可承受高峰值电流；自感低，非极性介质；使用寿命长。</p> <p>用途：柔性直流输电；静止无功发生器高压 SVG；电力机车。</p>
塑壳直流支撑电容器		<p>特点：可承受高有效值电流；可承受高峰值电流；自感低；可靠性高，使用寿命长；非极性介质，损耗小。</p> <p>用途：分布光伏发电组串式逆变器、工业变频器。</p>

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

电力电容器是改善电能质量的重要元器件之一，其主要用于无功功率补偿，起到提高功率因数的作用。与串联电抗器一起使用还可以起到抑制谐波的作用，从而避免系统谐波放大及谐振，帮助供配电系统及用户减少线路损耗、提高供电设备利用率。

公司生产的电力电容器采用圆柱形铝外壳与合金铝盖，具有散热好、重量轻、体积小、不生锈的特点，采用双重保护设计，产品性能稳定可靠，具有较高的抗涌流能力和过压力保护能力，可以满足高标准的环保等级要求。

表7：公司生产的电力电容器产品


产品类别	产品图示	产品功能
补偿/滤波电容器		<p>特点：采用圆柱形铝外壳，具有散热好、重量轻、体积小、不生锈等特点；具备二次保护装置和内置过压力切断保护装置；可以提供多种接线端子满足客户多元化需求。</p> <p>用途：用于无功功率补偿，起到提高功率因数的作用，与串联电抗一起使用还可以起到抑制谐波的作用。</p>

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

随着电力系统中整流器、变频器、开关电源等非线性负载的广泛使用，谐波治理与无功功率补偿问题愈发成为影响电能质量的重要因素。较大的谐波会对配电设备造成直接损坏，严重时还会产生谐振导致变压器及线损损耗变大，进而造成配电房受损甚至烧毁。同时，无功功率的波动可能会导致电网质量下降，对电力系统的稳定运行和工作效率造成不利影响。

公司拥有完整的电能质量治理配套产品矩阵，可提供涵盖谐波治理、无功补偿、电压波动及闪变等全面的电能质量治理解决方案。公司产品具有高可靠性、安装方便、补偿容量高等优势，目前广泛应用于大型工业工厂、商业建筑、石油化工、冶炼冶金、新能源制造等领域。

表8：公司电能质量治理配套产品

产品类别	产品图示	产品功能
无功补偿/滤波组件		无功补偿/滤波组件是根据系统负载而将电容器、电抗器按需求配置组合形成的有相对独立无功补偿和失谐滤波功能的投切单元。
无功补偿/滤波装置（MSC/TSC）		无功补偿/滤波装置是一种无功补偿产品，具有结构新颖、元件模块化、安装快捷、调试简单、维护及检修方便的特点。配置公司自主研发生产的补偿控制器和各式无功补偿/滤波模组或组件，可实现智能化控制。
有源滤波器（APF）		有源电力滤波器以并联的方式接入电网，通过实时检测系统负载的谐波和无功分量，采用 PWM 变换技术，将与谐波和无功分量大小相等、方向相反的电流注入供电系统中，实现动态的谐波和无功补偿功能。
静止无功发生器（SVG/ASVG）		静止无功发生器以并联的方式接入电网，通过实时检测负载的无功分量，采用 PWM 变换技术，将与无功分量大小相等、方向相反的电流注入供电系统中，实现动态补偿无功的功能。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

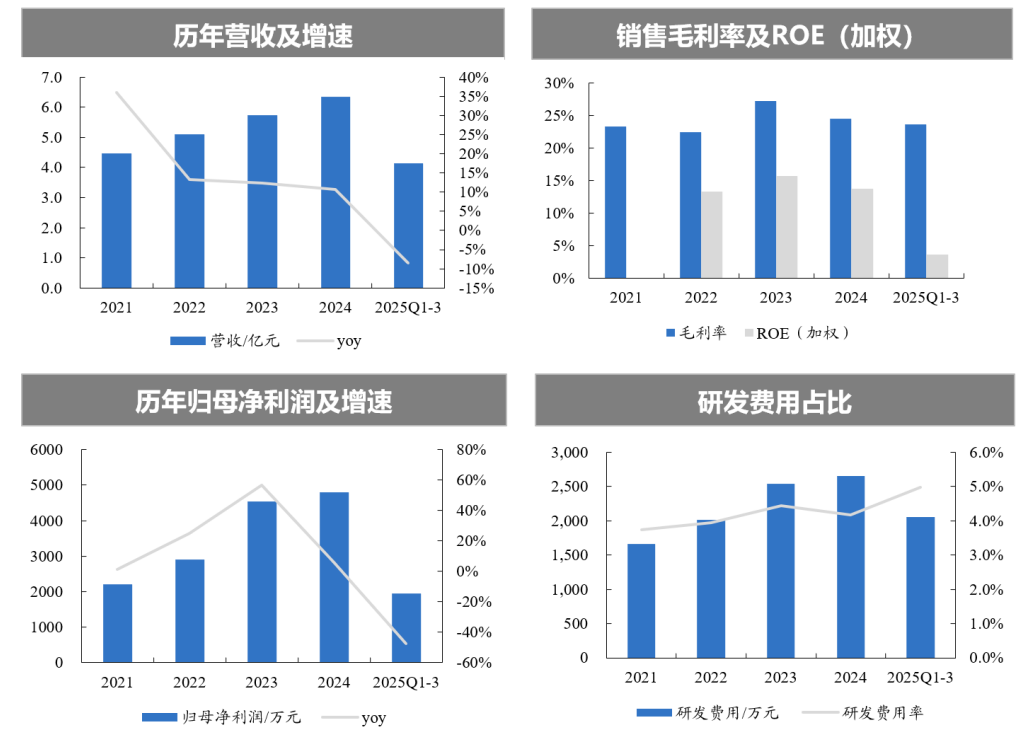
表9：2024 年公司前五大客户营收占比 18.75%

时间	客户名称	营收（万元）	占营业收入比
2024 年	客户一	3,395.84	5.38%
	客户二	2429.95	3.85%
	客户三	2264.18	3.59%
	客户四	1891.29	2.99%
	客户五	1855.46	2.94%
	合计	11,836.42	18.75%
2024 年上半年	上能电气	1,348.70	4.54%
	惠而浦	967.7	3.26%
	开利集团	954.94	3.22%
	科华数据	848.43	2.86%
	凌霄泵业	753.07	2.54%
	合计	4,872.83	16.41%
2023 年	上能电气	3279.26	5.73%
	科华数据	2324.06	4.06%
	尼得科	2072.29	3.62%
	惠而浦	1734.21	3.03%
	大洋电机	1656.85	2.89%
	合计	11066.67	19.32%
2022 年	上能电气	2083.93	4.09%
	美国特灵	1850.67	3.63%
	科华数据	1785.70	3.50%
	大洋电机	1596.61	3.13%
	开利集团	1440.37	2.82%
	合计	8757.29	17.17%

数据来源：公司招股说明书、Wind、开源证券研究所

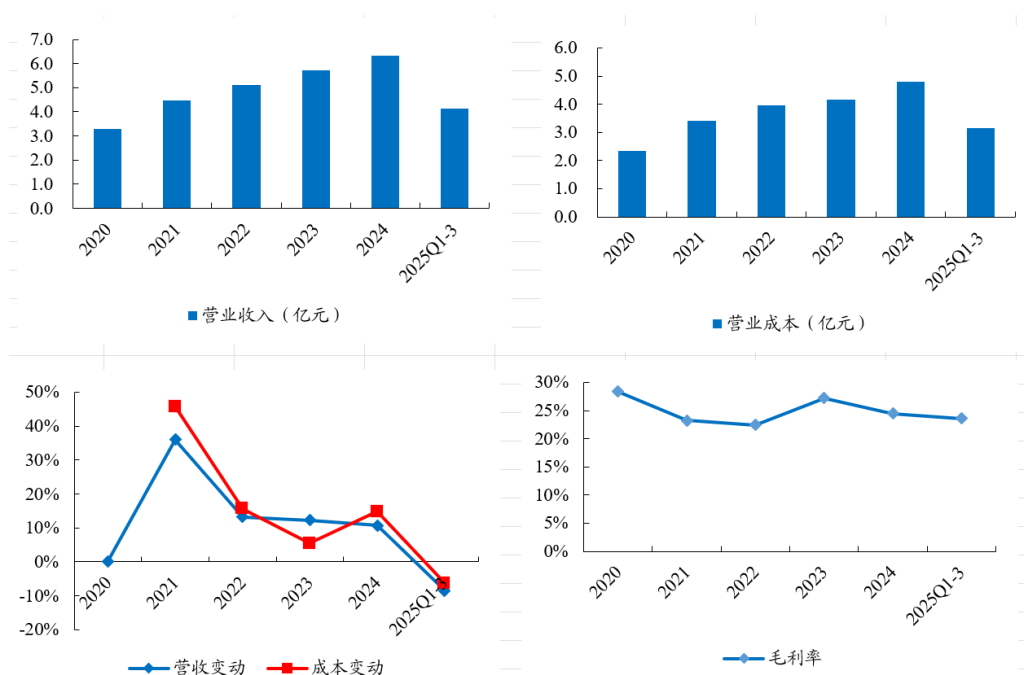
2.2、营业收入稳步增长，高比例研发构筑护城河

图8：2021年起胜业电气营收稳健增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：公司毛利率波动性较小

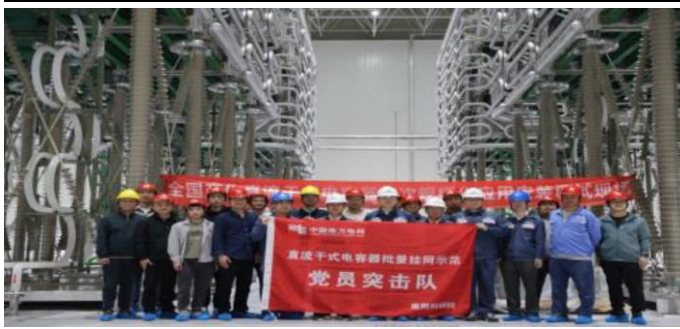


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、行业情况：新能源+家电快速发展，薄膜电容器市场广阔

基于长期发展目标，公司高度重视对未来产业赛道的前瞻布局，以技术创新撬动高附加值增长极，持续推动高压柔性直流输电电容器、轨交机车电容器、脉冲储能电容器等前沿产品的研发与产业化工作，致力于构建穿越周期的核心竞争力。其中，2025年上半年公司国产原材料产品顺利完成“全国产化直流干式电容器首次规模化工程应用”项目挂网一年并评估合格，并完成国电南瑞 YTP 项目干式阻尼产品开发及国家电网专家评估工作。

图10：公司顺利完成“全国产化直流干式电容器首次规模化工程应用”项目挂网一年并评估合格



资料来源：公司 2025 年半年报

图11：公司完成南瑞 YTP 项目干式阻尼产品开发及国家电网专家评估工作

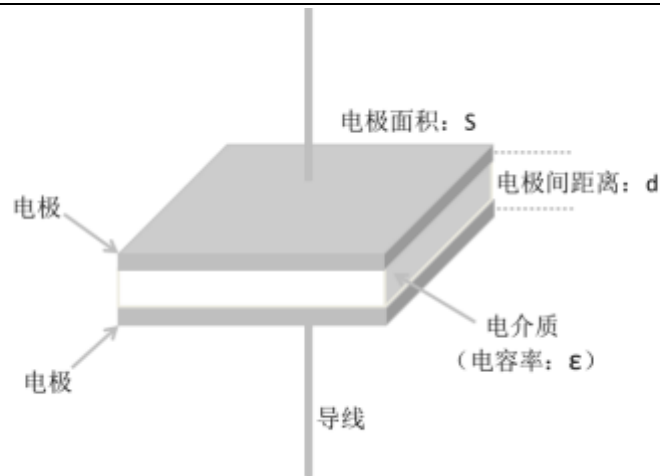


资料来源：公司 2025 年半年报

3.1、薄膜电容器应用广泛，市场空间广阔

电容器作为三大被动元件之一，是电子线路中必不可少的基础元件。电容器的基本结构是两个金属导体物质之间以电介质隔离，使之构成两极板，充电后两极板会分别储存数量相等的正负电荷，从而成为“储存电荷的容器”。电容器通过静电的形式储存和释放电能，在两极导电物质间以介质隔离，并将电能储存其间，主要作用为电荷储存、交流滤波或者旁路、切断或阻止直流电压、提供调谐及振荡等，广泛应用于电路中的隔直通交、耦合、旁路、滤波调谐回路、能量转换、控制等方面。电容器下游应用场景广泛，军用领域包括航空、航天、舰船、兵器、电子对抗等；民用工业类领域包括系统通讯设备、工业控制设备、医疗电子设备、轨道交通、精密仪器仪表、石油勘探设备、汽车电子等；民用消费类领域包括笔记本电脑、数码相机、手机、录音录像设备等。





图12：电容器示意图



资料来源：公司招股说明书

电容器根据电介质的不同主要分为陶瓷电容器、铝电解电容器、钽电容器和薄膜电容器等。陶瓷电容器优点在于成本低、耐温性好、耐潮湿性好、绝缘阻抗高、损耗小、高频特性好、体积小；铝电解电容器优点在于成本低，容量大、能耐受大电流；钽电解电容器优点在于容量大，耐温性好、损耗小、寿命长、高频特性好、体积小；薄膜电容器优点在于无极性，绝缘阻抗高，耐压高、ESR 低、耐温性好、高频特性好、损耗小、寿命长。

表10：不同电容器特点对比

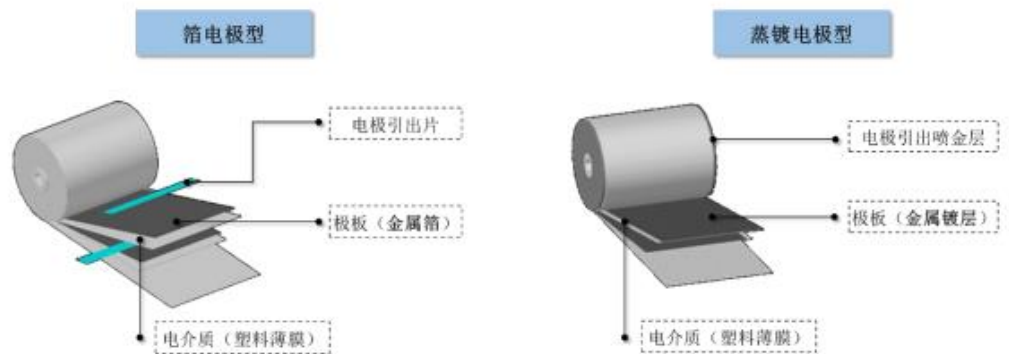
种类	陶瓷电容器	铝电解电容器	钽电解电容器	薄膜电容器
图例				
电介质	各类陶瓷	氧化铝	氧化钽	塑料薄膜
优点	成本低、耐温性好、耐潮湿性好、绝缘阻抗高、损耗小、高频特性好、体积小	成本低，容量大、能耐受大电流	容量大，耐温性好、损耗小、寿命长、高频特性好、体积小	无极性，绝缘阻抗高，耐压高、ESR 低、耐温性好、高频特性好、损耗小、寿命长
缺点	容量小、易被击穿	泄漏电流大、高频特性差，耐温性差、寿命短，有极性	耐压低、成本高，有极性	容量小、体积大、成本高
电容量	1pF-600 μF	0.1 μF-1F	0.1 μF-10,000 μF	0.3 μF-10,000 μF
额定电压	6.3V-4,000V	4V-800V	6.3V-160V	6.3V-5,000V
应用范围	高频耦合，高频旁路、电源滤波	低频旁路、电源滤波、A/D 转化	低频滤波、A/D 转化、储能电路	电源滤波、振荡、储能电路等
常用领域	消费电子、工业控制、汽车电子、军用设备	消费电子、工业控制、汽车电子、电力设备	消费电子、汽车电子、军用设备	消费电子、通讯设备、工业控制、汽车电子、电力设备

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

根据内部电极的形成方法不同，薄膜电容器可大致分为箔电极型与蒸镀电极型（金属化薄膜型），箔电极型薄膜电容器使用金属箔（铝、锡、铜）重叠塑料薄膜并

卷绕成为电容器，蒸镀电极型电容器在塑料薄膜上蒸镀金属（铝、锌等）形成内部电极。

图13：两种典型的薄膜电容器排列结构



资料来源：公司招股说明书

电介质材料不同，薄膜电容器的性能也不同。根据电介质的不同，薄膜电容器用电介质可分为聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET，Polyethylene Terephthalate）、聚萘二甲酸乙二醇酯（PEN，Polyethylene Naphthalate）、聚丙烯（PP，Polypropylene）、聚苯硫醚（PPS，Polyphenylene Sulphide）。

在电力电子电容器广泛应用前，通常使用小型、价格低廉的 PET 作为通用材料，PET 适用温度范围较广，在家电、照明等领域适配性较高。随着高频、大电流应用领域的扩展，具有优良高频特性的 PP 电介质使用率得到提升，同时 PP 电介质薄膜电容器小型化技术的发展使 PP 成为广泛应用的电介质。

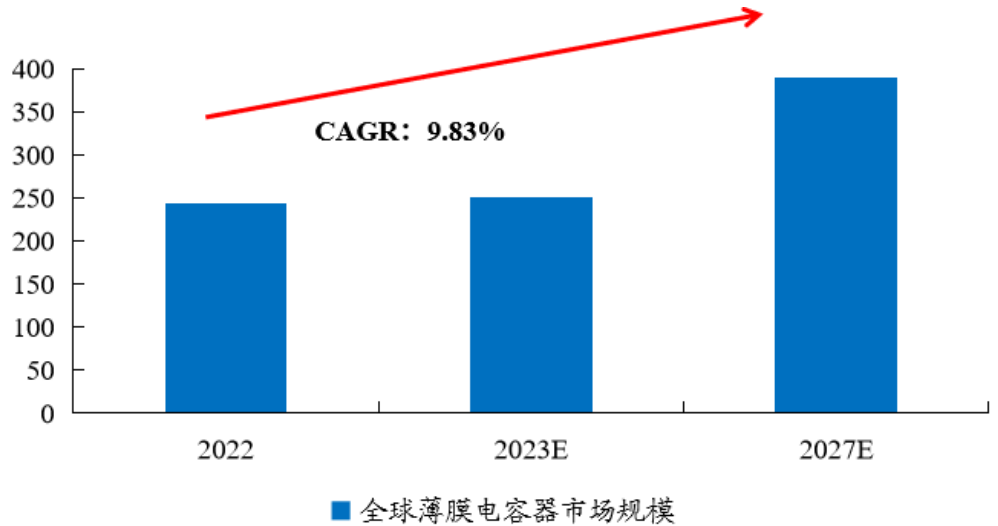
表11：薄膜电容器产品按电介质分类

项目	聚对苯二甲酸乙二醇酯 PET	聚丙烯 PP	聚萘二甲酸乙二醇酯 PEN	聚苯硫 PPS
价格	很低	低	高	很高
小型化	很好	不好	很好	好
耐温性	好	不好	很好	很好
耐湿性	不好	很好	不好	好
高频特性(低 ESR)	好	很好	好	很好
区分使用	引线类型一般使用	引线类型用于高频/大电流	表面安装类型低压流焊/回流焊	表面安装类型中压回流焊

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

薄膜电容器全球市场空间广阔。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14：薄膜电容器全球市场空间广阔（亿元）



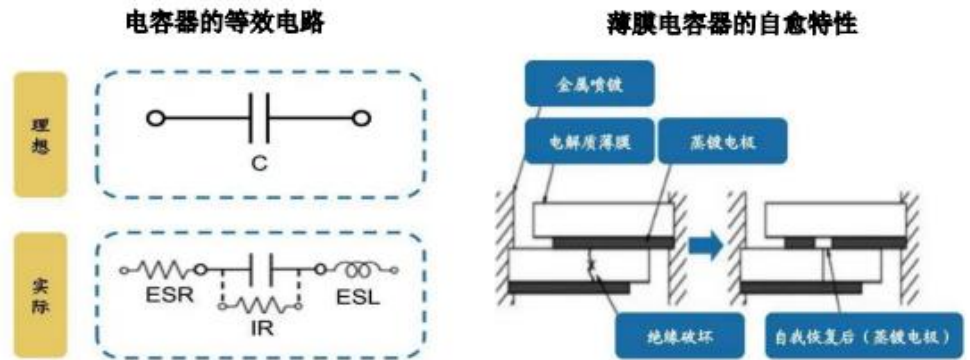
数据来源：中国电子元件行业协会、北京智多星信息技术有限公司、公司招股说明书、开源证券研究所

3.2、新能源电力设备与汽车快速发展，驱动薄膜电容器需求上行

薄膜电容器在新能源电力设备领域应用主要有光伏/风力发电、新型储能、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、耐高频和安全性使其更适宜应用于新能源领域。电容器在实际使用过程中会产生电阻和电感，而薄膜电容器具备减小电阻和残余电感的构造，高频下阻抗低，耐高频纹波电流能力强，减小开关频率下的振荡效应，让电路更稳定。

除此之外，薄膜电容器还具有自愈能力，当金属化薄膜电容器由于电介质疵点发生击穿时，疵点周围金属电极会瞬间挥发，疵点被隔离从而使电容器恢复正常工作，大大提升了电容器的可靠性。

图15：薄膜电容器在新能源电力设备领域的应用



资料来源：公司招股说明书

➤ 光伏发电

薄膜电容器应用于光伏逆变器 DC-Link、输入/输出滤波以及逆变系统缓冲电路。作为光伏逆变器中的 DC-Link 电容，其主要作用是吸收逆变器从 DC-Link 端的高脉冲电流，使逆变器端的电压波动处在可接受范围内，防止逆变器受到瞬时过电压的影响。此外，在直流输入、交流输出的 EMI 及 LCL 滤波电路，逆变系统中的缓冲电路中都需要用到薄膜电容器。此外，高压 SVG 作为可以提高供电系统及负载的功率因数，稳定受电端及电网电压的无功补偿装置，因其能有效解决太阳光照强度变化导致光伏发电发生波动，进而导致电网功率因数下降，电网电压及幅值波动较大的问题，在光伏发电领域得到了较快发展。薄膜电容器是高压 SVG 设备中的关键元器件，起到稳压、稳流、滤波等重要作用。

图16：薄膜电容器在集中式光伏逆变器中的图例

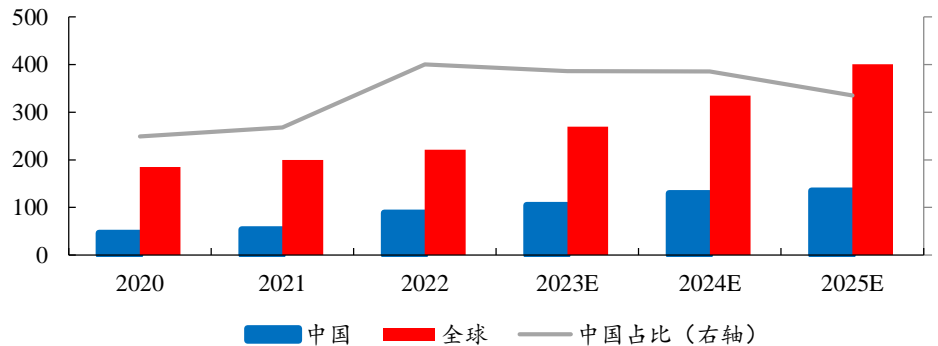


资料来源：公司招股说明书

光伏逆变器是光伏电网的核心设备。其运行方式主要为将大量并行的光伏组件经过直流汇流箱连接至同一台集中式逆变器的直流输入端，经集中式逆变器完成最大功率点追踪后再逆变并入电网。

我国光伏逆变器市场空间广阔，同时具备较大更新替换需求。光伏逆变器由于是由功率半导体、电容、电感等电子元器件所组成，寿命通常在 10 年左右，而光伏电站的寿命则普遍在 25 年左右，故光伏逆变器存在较大的存量电站替换需求。中国光伏逆变器新增与替换需求在 2022 年达到 88.5GW，约占全球光伏逆变器需求 40%，中国光伏逆变器合计需求预计于 2025 年将达到 134.5GW，占全球光伏逆变器需求 33.5%，预计 2022 至 2025 年中国和全球光伏逆变器市场空间复合年化增长率为 14.97% 和 21.97%。

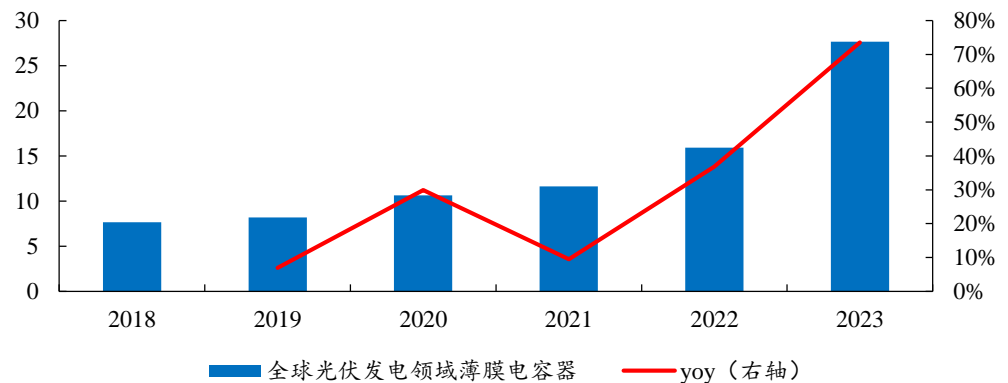
图17：预计 2022 至 2025 年全球光伏逆变器市场空间 CAGR 为 21.97%（GW）



数据来源：CPIA、固德威定增说明书、头豹研究院、开源证券研究所

随着光伏逆变器的电压升高，进一步驱动膜电容器市场需求增长。光伏逆变器由于电压较高，一般以使用薄膜电容器为主，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。根据公司招股说明书数据，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。

图18：随着光伏逆变器的电压升高，进一步驱动膜电容器市场需求增长（亿元）



数据来源：国际可再生能源机构（IRENA）、公司招股说明书、开源证券研究所

➤ 风力发电

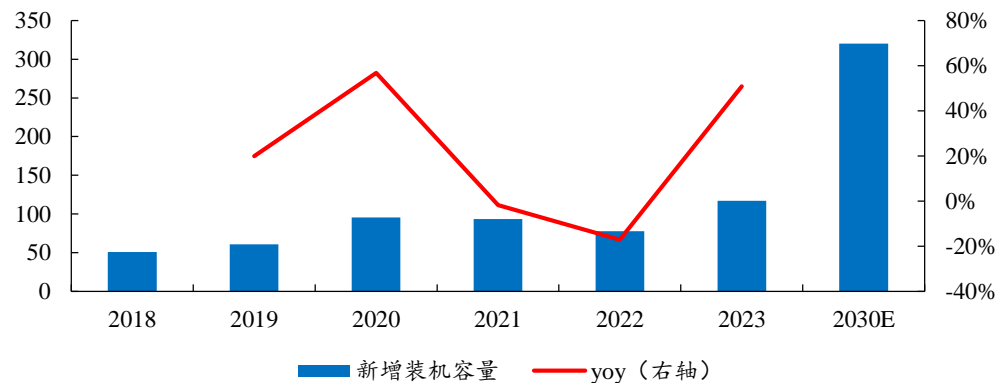
与光伏逆变器类似，风电变流器中的薄膜电容器主要用于 DC-Link、输入/输出滤波以及 EMI 滤波，使变流器端的电压维持在稳定范围内。

图19：薄膜电容器在风电变流器中的应用



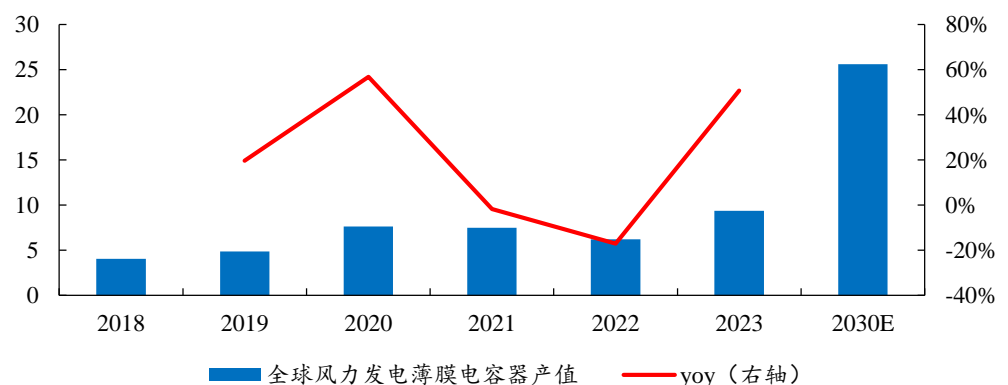
资料来源：公司招股说明书

全球风电新增装机未来发展潜力大。根据全球风能理事会(GWEC)发布的《2023 全球风能报告》和《2024 全球风能报告》数据显示，2018 年至 2023 年，全球风电新增装机容量从 50.7GW 增长至 117.0GW，年均复合增长率为 18.20%，预计 2030 年全球风电新增装机量为 320GW。

图20：全球风电新增装机未来发展潜力大（GW）


数据来源：GWEC、公司招股说明书、开源证券研究所

GWEC 预计 2030 年全球风力发电领域薄膜电容器产值为 25.60 亿元。风电变流器与光伏逆变器具有类似的结构，目前风电变流器中薄膜电容器用量约为 800 万元/GW。根据公司招股说明书数据，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。

图21：预计 2030 年全球风力发电领域薄膜电容器产值为 25.60 亿元（亿元）


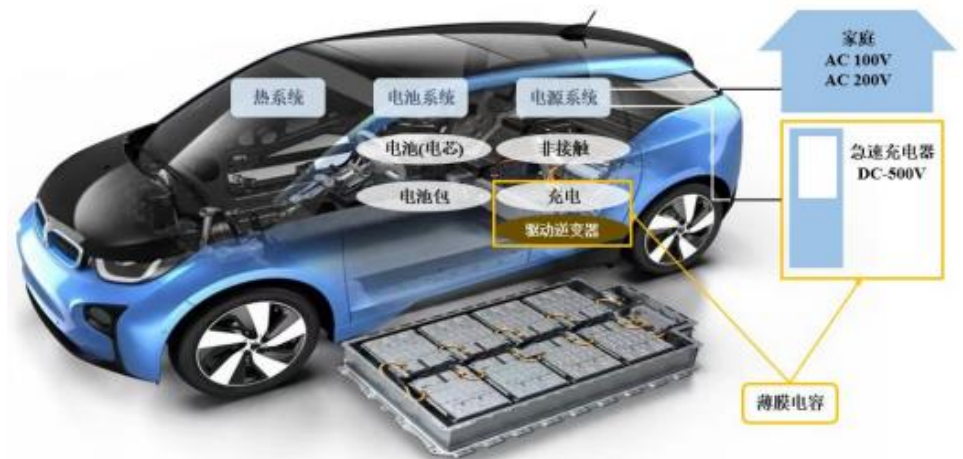
数据来源：GWEC、公司招股说明书、开源证券研究所

➤ 新能源汽车的应用

薄膜电容器在新能源汽车领域中的应用主要包括电驱、车载充电器（OBC）以及配套充电桩等。在新能源汽车中，电驱是最重要的核心部件，主要将动力电池输出的直流电转换成交流电，但转换的过程中会产生急剧变化的电流，造成大幅振荡电压，从而导致其他半导体器件耐压值逐渐恶化并产生噪音，而薄膜电容器具备良好的滤波、谐振、吸收脉冲电压、缓冲功能，可以对上述剧烈变化的电流进行吸收，

保护电路系统，消除电路中的高频噪声。除此以外，车载充电器、配套充电桩、DC-DC开关电源、变频器、空调变频器均需要使用不同类型的薄膜电容器，是薄膜电容器的重要应用场景。

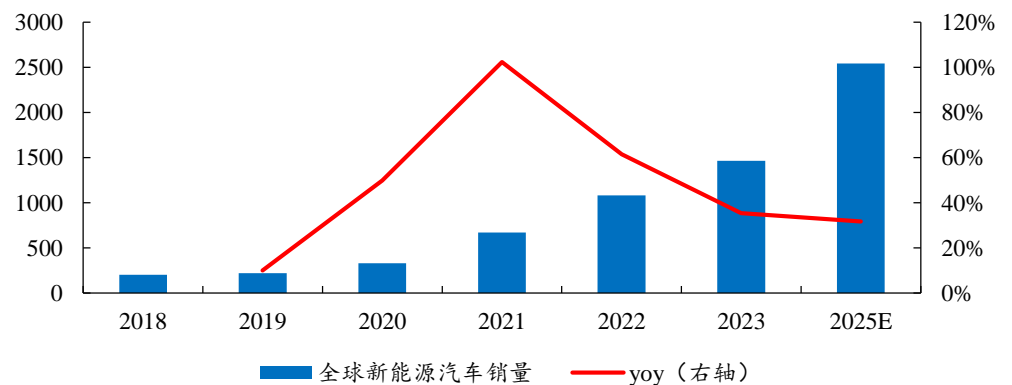
图22：薄膜电容器在新能源汽车电驱上的应用



资料来源：公司招股说明书

新能源汽车市场大幅增长为薄膜电容器市场发展带来动力。研究机构 EVTank 联合伊维经济研究院共同发布的《中国新能源汽车行业发展白皮书(2024 年)》显示，2023 年，全球新能源汽车销量达到 1,465.3 万辆，同比增长 35.4%。根据相同研究机构发布的《中国新能源汽车行业发展白皮书（2023 年）》显示，预计全球新能源汽车的销量在 2025 年和 2030 年将分别达到 2,542.2 万辆和 5,212.0 万辆，新能源汽车的渗透率持续提升并在 2030 年超过 50%，全球汽车的销量主要贡献来自于中国。根据中汽协数据显示，2023 年中国新能源汽车销量 949.5 万辆，较 2022 年增长 37.87%，对应新能源汽车渗透率 31.55%，2019-2023 年新能源汽车销量年均复合增长率为 67.51%。

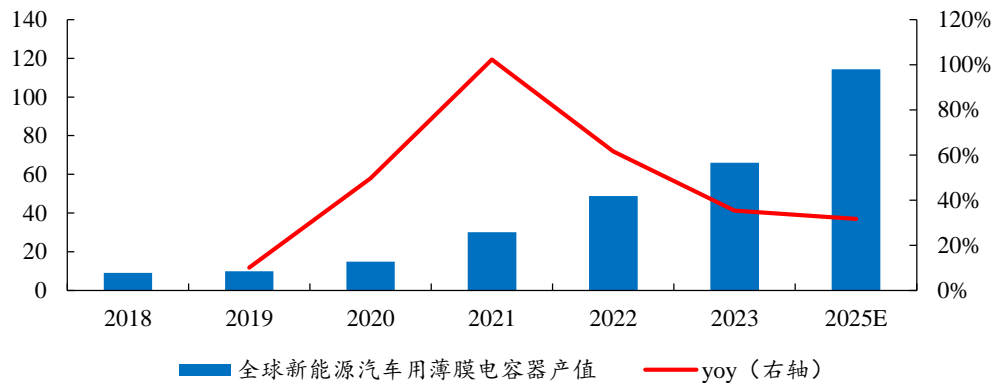
图23：新能源汽车市场大幅增长为薄膜电容器市场发展带来动力（万辆）



数据来源：EVTank、公司招股说明书、开源证券研究所（注：2025E 的同比增速为 2023-2025E 的复合增速）

预计 2023-2025 年全球新能源汽车用薄膜电容器产值复合增速达 31.72%。2023 年全球新能源汽车销量为 1,465.3 万辆，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），根据全球新能源汽车销量进行分析，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。

图24：预计 2023-2025 年全球新能源汽车用薄膜电容器产值 CAGR31.72%（亿元）



数据来源：EVTank、中国电子元件行业协会电容器分会、公司招股说明书、开源证券研究所（注：2025E 的同比增速为 2023-2025E 的复合增速）

3.3、电能质量治理行业具有稳定较大的市场空间

随着大功率冲击性用电设备和非线性电力电子设备大量使用、分布式间歇式电源接入，使得电压和频率波动、谐波、无功、暂降等电能质量问题越来越突出。电网中的高次电流谐波是一种电力污染，会引起电压波形畸变，导致供电系统不稳定，增加设备附加损耗，严重时甚至造成设备损坏。电网中的无功功率虽然和有功功率一样都是输配电网中不可缺少的组成部分，但如果无功功率过大、功率因数过低，配电设备容量将得不到充分利用、电网传输能力也会下降、损耗增加。由此，电能质量控制行业诞生。

表12：电能治理行业解决的四大问题

项目	简介
电压波动	会使电动机转速不均匀，并危及电动机安全运行，影响产品质量引起照明的“闪变”，使人眼疲劳而降低工效。电压波动和闪变还会对数字系统形成干扰，造成误动。
电网谐波含量增加	导致电气设备寿命缩短，甚至损坏，网损加大，系统发生谐波谐振的可能性增加，同时可能引起继电保护和自动装置误动，仅表指示和电度计量不准以及通信受干扰等一系列问题。
三相电压不平衡	会引起电机附加振动力矩和发热，变压器漏磁增加和局部过热电网线损增大，干扰通讯以及多种保护和自动装置误动等。
电压暂降	主要影响工业生产过程中的对电压敏感的电气设备（例如电子设备等）的正常工作，甚至造成严重的经济损失。

资料来源：观研天下、开源证券研究所

导致用户电力设备故障或误操作的电压电流或频率的静态偏差和动态扰动统称为电能质量问题。其具体表现为：电压、频率有效值的变化；电压波动和闪变、电压暂降、短时中断和三相电压不平衡、谐波；暂态和瞬态过电压以及这些参数变化的幅度。随着我国社会转型和经济高速发展，电能质量问题呈现出了新的特点：一方面，我国电网规模越来越大，各种非线性负荷和新能源发电的接入以及无法避免的各种故障，给系统带来越来越多的电能质量问题；另一方面，对电能质量问题敏感的用电设备应用越来越广泛，用户对电能质量的要求也越来越高。

随着技术和产品的持续进步与迭代，利用新型电力电子技术及产品解决电能质量问题使电能质量治理市场发生了革命性变化。传统意义的电能质量治理仅指电网管理者出于对自身安全运营角度考虑，在供电端安装静态电容器进行无功补偿，并未对电网系统产生的谐波进行有效治理。现代意义的电能质量治理则由供电端电能质量治理逐步扩展到用户端电能质量治理。用户端电能质量治理是指解决电气设备的无功补偿问题以及解决因当前大量使用非线性电力电子设备产生的谐波污染问题，从而为 400V 至 690V 的低压设备的正常运行提供可靠的保障。

电能质量治理整体解决方案需要使用到电容器、电抗器、投切开关、控制器、有源滤波器、静止无功发生器等基础元器件或装置。从现存的电能质量问题的设备和解决方案看，主要可以分为三类：①电能质量监测系统；②电能质量治理设备；③软件及服务。

根据 WISE GUY REPORTS 数据，2024 年全球电能质量评估销售市场规模为 24 亿美元。预计到 2035 年，电能质量评估销售市场规模将从 2025 年的 25.4 亿美元增长到 45 亿美元。预测期内(2025-2035 年)，电能质量评估销售市场的复合年增长率 (CAGR) 预计约为 5.89%。

显著趋势得益于对可靠电力供应的需求不断增长以及人们对能源效率的认识不断提高。智能电网的普及和可再生能源的采用是关键的市场驱动力，因为它们需要加强电能质量管理，以确保无缝集成和运营效率。

此外，各行各业正在积极投资先进的电能质量评估工具，以降低与电力中断和设备故障相关的风险，从而进一步推动市场增长。人工智能和机器学习等新兴技术带来了大量机遇，它们可以显著提高电能质量评估的准确性和效率。

物联网(IOT)的兴起也为实时监控和数据分析提供了有前景的途径，使企业能够优化能源消耗并降低运营成本。此外，各地区对遵守严格监管标准的需求促使企业优先考虑电能质量评估，这为市场参与者创造了有利的市场环境。最近的趋势表明，人们正转向提供监控、分析和报告等集成服务的综合电能质量解决方案。

对可持续发展和减少碳足迹的持续重视正在推动各组织采用更好的能源管理实践，从而促进市场的整体增长。世界各国政府都在致力于加强能源基础设施，这反过来又支持了全球电能质量评估销售市场的扩张。技术和监管重点的融合将使市场在未来几年实现显著增长，与预计 2035 年的收入增长保持一致。

图25：2025-2035 年全球电能质量评估销售市场的复合年增长率 (CAGR) 预计约为 5.89%



资料来源：WISE GUY REPORTS

4、盈利预测与投资建议

选取可比公司包括薄膜电容器规模领先的法拉电子、深耕电容器薄膜及薄膜电容器的铜峰电子、主营电容器的江海股份、旭光电子进行比较。

胜业电气是一家专业的薄膜电容器企业，基于产品性能与规模化优势，为全球知名设备企业提供机电电容器、电力电子电容器和电力电容器等产品。公司长期坚持通过自主创新与精益制造确立市场竞争地位，积极响应落实制造强国发展战略，致力于打造国际一流水平的国产薄膜电容器。在薄膜电容器的应用端，公司依托行业技术积累向产业链下游延伸，目前已形成以薄膜电容器为核心，特色化发展电能质量治理配套产品的业务布局。

考虑到公司高压 SVG 领域薄膜电容器全国排名第 2 的市场地位，有望受益新能源电力设备（光伏、储能）以及汽车、家电、特高压市场的快速发展，我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 0.30/0.40/0.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.37/0.49/0.62 元，对应当前股价的 PE 分别为 73.5/55.1/43.1 倍，因公司以储能为代表的下游新能源领域，风电光伏、高压 SVG、新型储能等行业发展前景较好，首次覆盖给予“增持”评级。

表13：可比公司 PE 2025E 均值为 44.8X

公司名称	股票代码	最新收盘价 (元/股)	最新总市值 (亿元)	EPS (最新股本摊薄/元)				PE			
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
法拉电子	600563.SH	101.63	228.67	4.62	5.69	7.14	8.84	22.0	17.9	14.2	11.5
铜峰电子	600237.SH	8.93	56.32	0.15	0.19	0.23	0.27	58.8	47.0	38.8	33.1
江海股份	002484.SZ	26.88	228.62	0.77	0.88	1.11	1.29	34.9	30.5	24.2	20.8
旭光电子	600353.SH	15.91	132.05	0.12	0.19	0.26	0.35	128.9	83.7	61.2	45.5
均值				1.42	1.74	2.19	2.69	61.2	44.8	34.6	27.7
胜业电气	920128.BJ	26.90	21.84	0.59	0.37	0.49	0.62	45.5	73.5	55.1	43.1

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：法拉电子、江海股份、胜业电气盈利预测选择开源证券研究所，其余为 Wind 一致预期，数据截至 2025.12.19）

5、风险提示

新能源市场变化风险、原材料波动、募投项目投产不及预期风险

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	417	665	634	683	836
现金	52	240	245	264	364
应收票据及应收账款	231	289	238	261	282
其他应收款	1	1	2	1	3
预付账款	1	2	1	2	2
存货	105	108	120	128	157
其他流动资产	26	25	27	25	28
非流动资产	195	206	250	271	220
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	166	165	186	204	183
无形资产	20	21	22	23	23
其他非流动资产	10	20	43	45	14
资产总计	612	871	884	954	1056
流动负债	297	345	361	391	443
短期借款	71	70	70	70	70
应付票据及应付账款	159	203	182	200	240
其他流动负债	67	72	108	121	133
非流动负债	1	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	298	347	362	393	444
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	60	81	81	81	81
资本公积	137	278	278	278	278
留存收益	115	163	174	190	211
归属母公司股东权益	313	525	522	561	612
负债和股东权益	612	871	884	954	1056

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42	11	100	62	72
净利润	45	48	30	40	51
折旧摊销	16	18	18	21	23
财务费用	3	3	1	1	1
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-29	-62	55	4	2
其他经营现金流	7	5	-3	-3	-3
投资活动现金流	-9	-12	-62	-42	28
资本支出	9	12	62	42	-28
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-0	-0	-0
筹资活动现金流	-59	181	-34	-1	-1
短期借款	-21	-1	0	0	0
长期借款	-24	0	0	0	0
普通股增加	0	21	0	0	0
资本公积增加	0	142	0	0	0
其他筹资现金流	-14	20	-34	-1	-1
现金净增加额	-25	182	5	19	100

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	573	634	602	710	852
营业成本	419	479	475	559	671
营业税金及附加	3	4	3	4	5
营业费用	36	35	32	36	42
管理费用	34	33	33	37	43
研发费用	25	26	24	28	33
财务费用	3	3	1	1	1
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-1
其他收益	4	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	51	54	33	44	57
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	50	53	33	44	57
所得税	4	5	3	5	6
净利润	45	48	30	40	51
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	45	48	30	40	51
EBITDA	68	70	51	65	78
EPS(元)	0.56	0.59	0.37	0.49	0.62

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.3	10.7	-5.0	17.9	19.9
营业利润(%)	70.8	5.9	-37.9	33.1	27.9
归属于母公司净利润(%)	56.5	5.7	-38.0	33.3	28.0
获利能力					
毛利率(%)	26.9	24.5	21.2	21.3	21.3
净利率(%)	7.9	7.6	4.9	5.6	6.0
ROE(%)	14.5	9.1	5.7	7.1	8.3
ROIC(%)	14.2	13.3	8.8	11.0	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	48.8	39.8	41.0	41.2	42.1
净负债比率(%)	6.5	-32.3	-33.3	-34.4	-47.9
流动比率	1.4	1.9	1.8	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.6	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.0	2.8	3.7	4.2
应付账款周转率	4.7	4.9	4.6	5.7	6.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.59	0.37	0.49	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.14	1.23	0.77	0.89
每股净资产(最新摊薄)	3.86	6.46	6.43	6.91	7.54
估值比率					
P/E	48.1	45.5	73.5	55.1	43.1
P/B	7.0	4.2	4.2	3.9	3.6
EV/EBITDA	32.6	28.9	39.4	30.6	24.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

30 / 32

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn