

新洁能(605111.SH)

IGBT业务放量，“车&光&储”占比持续提升

推荐 (维持)

股价:79.4元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.ncepower.com
大股东/持股	朱袁正/21.73%
实际控制人	
总股本(百万股)	213
流通A股(百万股)	155
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	169
流通A股市值(亿元)	123
每股净资产(元)	15.79
资产负债率(%)	13.5

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年年报，2022年公司实现营收18.11亿元，同比增长19.87%；归属上市公司股东净利润4.35亿元，同比增长4.51%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.09元（含税）；拟以资本公积向全体股东每10股转增4股。

平安观点:

- 由于下游消费类需求疲软，公司业绩增速放缓：2022年公司实现营收18.11亿元（+19.87%YoY），归属上市公司股东净利润4.35亿元（+4.51%YoY），扣除股份支付影响后的净利润为5.04亿元，较去年同期增长20.45%。2022年公司整体毛利率和净利率分别是36.93%（-2.19pctYoY）和24.00%（-3.40pctYoY），加权平均净资产收益率为18.77%（-12.22pctYoY），主要是下游应用市场的景气度呈现分化状态，消费电子应用市场需求下行的影响。从费用端来看，2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.90%（+0.51pctYoY）、4.06%（+2.0pctYoY）、-1.96%（-0.8pctYoY）和5.56%（+0.24pctYoY），管理费用、销售费用率有所增长，主要系公司对相关人员实施股权激励，股份支付费用增加所致。2022Q4单季度，公司实现营收4.84亿元（+20.81%YoY，+3.84%QoQ），归母净利润0.97亿元（-2.47%YoY，-5.81%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为33.91%（-5.83pctYoY，-1.53pctQoQ）和19.85%（-5.15pctYoY，-2.55pctQoQ），毛利率和净利率虽继续下滑但相比Q3降幅收窄。
- 积极调整产品结构、市场结构和客户结构，IGBT在光储行业快速放量：在消费类产品需求疲软的情况下，公司积极调整产品结构、市场结构和客户结构，将产品导入并大量销售至汽车电子、光伏和储能、数据中心等相关领域客户，并持续开发出更多的行业龙头客户，进一步扩大了公司的高端市场应用规模及影响力。从产品结构上来看，2022年以来，公司进一步加大了IGBT、SGT-MOSFET和SJ-MOSFET产品的销售投入。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,498	1,811	2,237	2,769	3,435
YOY(%)	56.9	20.9	23.5	23.8	24.0
净利润(百万元)	410	435	507	645	820
YOY(%)	194.5	6.0	16.5	27.2	27.1
毛利率(%)	39.1	36.9	32.9	33.9	34.9
净利率(%)	27.4	24.0	22.7	23.3	23.9
ROE(%)	26.8	12.9	13.4	14.9	16.4
EPS(摊薄/元)	1.93	2.04	2.38	3.03	3.85
P/E(倍)	41.2	38.9	33.4	26.2	20.6
P/B(倍)	11.1	5.0	4.5	3.9	3.4

从营收占比看，SGT-MOSFET实现营收6.81亿元（+15.21%YoY），销售占比略降至37.71%；SJ-MOSFET实现营收2.13亿元（+38.41% YoY），销售占比略升至11.80%；IGBT作为光伏、储能行业的重点应用产品，实现营收4.03亿元（+398.23% YoY），销售占比从5.37%提升至22.33%；而Trench-MOSFET占比从45.14%降低至当期的27.72%。此外，公司进一步降低了智能短距离交通应用以及部分消费电子应用的市场份额，积极发展汽车电子、光伏和储能、数据中心及通信、工业自动化等中高端行业应用。从下游应用领域看，消费电子、智能短交通、工业及自动化、数据中心及通信、光伏储能、汽车电子的营收占比分别为15%、6%、27%、13%、25%、14%，其中“车&光&储”占比从上半年的31%持续提升至下半年的48%。

- **继续发力汽车电子和光伏储能，全年“车&光&储”占比提升至39%：**汽车电子方面，2022年公司与比亚迪继续扩大合作规模，目前已经实现近三十款产品的大批量供应。同时，公司对理想、蔚来、小鹏、极氪、上汽等十余家车企的出货规模稳步提升。已批量供应的车规级产品涉及到车身控制域、动力域、智能信息域、底盘域、辅助驾驶域等多个领域应用，并深入到主驱电控、OBC、动力电池管理、刹车、ABS等核心系统，产品交付数量已超过60款且持续增加。此外，公司正与联合电子等多个国际化汽车客户进行产品导入，部分产品已经通过了DV验证，进入小批量PV验证阶段。光伏储能方面，公司持续提升与阳光电源、固德威、德业股份、上能电气、锦浪科技、正泰电源、昱能科技等头部企业的合作规模，已成为多家龙头客户单管IGBT第一大国产供应商，公司推出全球首款1200V100A光伏用单管IGBT，且1200V150A大电流的单管系列产品已经完成设计与工艺固化。同时，公司积极推动IGBT模块产品的研发与生产，基于650V和1200V平台的相关模块产品开发进展顺利，主要应用于光伏逆变、储能等行业，预计部分产品的验证评估可在2023年4月完成并向客户送样，预计在2023年Q3实现IGBT模块产品的量产。
- **布局第三代半导体产业链，投资上游碳化硅衬底企业：**公司已开发完成1200V32mohm/62mohm新能源汽车OBC、光伏储能用SiC MOS，相关产品通过可靠性考核，产品性能达到国际先进水平，客户测试评估初步通过，产品进入小批量试产阶段。此外，2022年Q4，公司投资入股常州臻晶半导体有限公司，现持股10.55%。常州臻晶是一家专业从事SiC液相法晶体研发、生产和销售的企业，公司通过对产业链的纵向布局以及资源整合，有助于加强公司在碳化硅等化合物半导体领域的话语权以及核心竞争力。
- **投资建议：**公司是国内功率器件龙头设计企业，在高端功率器件方面布局完善，产品系列型号丰富，目前产品型号达2000款，电压覆盖12V~1700V全系列，持续开拓中高端市场和重点客户。随着公司消费类产品去化企稳，IGBT等业务占比的持续提升，以及在汽车电子、光伏储能等行业的持续发力，公司有望获得稳定增长。综合公司最新财报以及对行业战略布局的判断，我们小幅调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年净利润分别为5.07亿元（前值为5.04亿元）、6.45亿元（前值为6.67亿元）、8.20亿元（新增），EPS分别为2.38元、3.03元和3.85元，对应3月20日收盘价PE分别为33.4X、26.2X和20.6X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司业绩与半导体功率分立器件行业景气度密切相关，因而会受到宏观经济波动的影响，如若宏观经济下行或者下游需求不及预期，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：MOSFET、IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，对研发技术、产品质量、服务都要求较高，一旦公司的技术水平、产品更新迭代的速度、产品和服务的质量有所降低，都可能被竞争对手抢夺市场份额；（3）产能不足的风险：目前公司仍专注于Fabless模式，产品研发设计迭代速度较快，但是如果公司主要供应商产能严重紧张或者双方关系恶化，则可能导致公司的供货、客户拓展受到影响，业绩受到不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3469	4069	4721	5562
现金	2566	3468	3984	4657
应收票据及应收账款	449	184	228	282
其他应收款	3	5	6	7
预付账款	6	8	9	12
存货	441	401	490	599
其他流动资产	3	3	4	5
非流动资产	521	574	618	655
长期投资	25	25	25	25
固定资产	225	314	371	417
无形资产	60	50	40	30
其他非流动资产	211	185	183	183
资产总计	3989	4643	5339	6217
流动负债	488	720	879	1074
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	279	452	552	674
其他流动负债	209	268	328	401
非流动负债	50	50	49	49
长期借款	2	1	1	1
其他非流动负债	48	48	48	48
负债合计	538	769	929	1123
少数股东权益	89	89	89	88
股本	213	298	298	298
资本公积	2084	1999	1999	1999
留存收益	1065	1488	2025	2708
归属母公司股东权益	3363	3785	4322	5005
负债和股东权益	3989	4643	5339	6217

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	273	1050	685	869
净利润	435	507	645	819
折旧摊销	24	46	56	63
财务费用	-36	-10	-13	-15
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-242	534	23	27
其他经营现金流	93	-24	-24	-24
投资活动现金流	-60	-74	-74	-74
资本支出	68	100	100	100
长期投资	16	0	0	0
其他投资现金流	-144	-174	-174	-174
筹资活动现金流	1465	-74	-95	-122
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-0	-0	-0	-0
其他筹资现金流	1465	-74	-95	-122
现金净增加额	1679	902	516	673

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1811	2237	2769	3435
营业成本	1142	1500	1832	2237
税金及附加	7	10	13	16
营业费用	34	27	30	38
管理费用	73	45	53	65
研发费用	101	122	150	187
财务费用	-36	-10	-13	-15
资产减值损失	-9	-6	-7	-9
信用减值损失	-3	-2	-3	-4
其他收益	14	14	14	14
公允价值变动收益	13	30	30	30
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	507	582	740	940
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	507	582	740	941
所得税	72	75	95	121
净利润	435	507	645	819
少数股东损益	-1	-0	-0	-0
归属母公司净利润	435	507	645	820
EBITDA	496	618	783	989
EPS (元)	2.04	2.38	3.03	3.85

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	20.9	23.5	23.8	24.0
营业利润(%)	7.9	14.8	27.2	27.1
归属于母公司净利润(%)	6.0	16.5	27.2	27.1
获利能力				
毛利率(%)	36.9	32.9	33.9	34.9
净利率(%)	24.0	22.7	23.3	23.9
ROE(%)	12.9	13.4	14.9	16.4
ROIC(%)	59.5	48.9	115.2	129.9
偿债能力				
资产负债率(%)	13.5	16.6	17.4	18.1
净负债比率(%)	-74.3	-89.5	-90.3	-91.4
流动比率	7.1	5.7	5.4	5.2
速动比率	6.2	5.1	4.8	4.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.5	18.3	18.3	18.3
应付账款周转率	5.1	5.2	5.2	5.2
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.04	2.38	3.03	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	4.93	3.22	4.08
每股净资产(最新摊薄)	15.79	17.77	20.29	23.50
估值比率				
P/E	38.9	33.4	26.2	20.6
P/B	5.0	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	28.5	22.1	16.8	12.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033