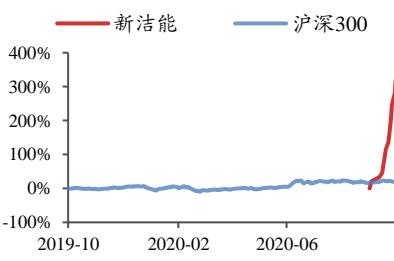


新洁能 (605111.SH)

2020年10月28日

Q3 业绩快速增长，毛利率提升显著**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2020/10/27
当前股价(元)	119.79
一年最高最低(元)	119.79/28.67
总市值(亿元)	121.23
流通市值(亿元)	30.31
总股本(亿股)	1.01
流通股本(亿股)	0.25
近3个月换手率(%)	17.47

股价走势图

数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-MOSFET 领先设计厂商，有望深度受益国产替代》 -
2020.10.15

刘翔（分析师） 盛晓君（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790120080051

● 行业下游回暖，公司业绩快速增长

疫情后工控、家电、消费电子、通信等下游迅速回暖，公司 2020Q3 业绩实现快速增长。公司 2020Q3 实现营收 2.82 亿元，同比上升 31.76%，实现归母净利润 4561 万元，同比增长 81.07%。2020 年 1-9 月，公司实现营业总收入 6.66 亿元，同比增长 22.84%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 61.21%。公司净利润增速显著高于营收增速，主要得益于毛利率提升。2019 年，受中美贸易摩擦及国内市场竟争加剧影响，公司毛利率下滑明显。2020 年前三季度，受益行业需求向好发展，公司实现销售毛利率 24.43%，同比上升 5.14 个 pct，回升至历史较高水平，未来公司产品将往高端化发展，毛利率仍有提升空间。公司 Q3 高速增长，未来有望受益国产替代，维持较高业绩增速，我们上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.48/2.52/3.79 亿元(原值为 1.45/1.87/2.37 亿元)，对应 EPS 为 1.47/2.49/3.74 元，当前股价对应 PE 为 81.7/48.1/32.0 倍，维持“买入”评级。

● 借由 Fabless 模式取得快速发展，逐步自建封测线掌握核心环节

公司采用 Fabless 模式轻资产运营，将有限资源投入到芯片设计环节，迅速获得发展。公司在晶圆制造和封测环节则分别与华虹宏力和长电科技等国内领先的代工厂商建立了稳定的合作关系，一定程度上保障了产能和产品品质。目前公司正通过自建封测产线，加强对功率半导体核心封测环节的控制，有利于与设计环节形成协同优化，为公司长期发展提供产能和工艺保障。

● 国内领先的 MOSFET 设计厂商，有望深度受益国产化进程

华为、中兴等地缘政治事件影响下，半导体国产化需求愈显刚性，本土功率半导体厂商迎来发展契机，国产化替代正不断加深。公司 MOSFET 产品矩阵完善，技术实力领先，是国内少数几家能够研发设计并量产先进的屏蔽栅 MOSFET 和超级结 MOSFET 的厂家之一，客户涵盖家电、电动车、电源管理、电动工具、通信等诸多领域。有望借助多个子产品工艺平台，持续快速开发适应下游需求的新产品，深度受益国产化替代进程。

● 风险提示：疫情持续，下游需求疲软；行业竞争加剧，毛利率下降；IPO 募投项目建设进度不及预期。**财务摘要和估值指标**

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	716	773	921	1,378	2,061
YOY(%)	42.1	7.9	19.3	49.5	49.6
归母净利润(百万元)	141	98	148	252	379
YOY(%)	172.5	-30.6	51.0	70.0	50.3
毛利率(%)	31.6	20.7	25.0	27.6	28.7
净利率(%)	19.8	12.7	16.1	18.3	18.4
ROE(%)	29.9	17.2	12.7	17.7	21.1
EPS(摊薄/元)	1.40	0.97	1.47	2.49	3.74
P/E(倍)	85.7	123.4	81.7	48.1	32.0
P/B(倍)	25.6	21.2	10.4	8.5	6.7

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	511	693	1215	1107	1522	营业收入	716	773	921	1378	2061
现金	202	293	763	310	464	营业成本	489	612	691	997	1469
应收票据及应收账款	175	250	277	511	667	营业税金及附加	4	2	4	5	6
其他应收款	11	2	13	9	24	营业费用	14	12	13	20	30
预付账款	1	0	1	1	2	管理费用	15	15	15	25	37
存货	111	137	151	265	354	研发费用	33	34	40	61	93
其他流动资产	11	11	11	11	11	财务费用	-2	-4	-6	-10	3
非流动资产	107	115	155	796	1495	资产减值损失	-2	-1	2	1	2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	13	5	5	5
固定资产	46	94	119	492	1015	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	12	13	15	18	21	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	49	8	20	287	459	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	617	808	1370	1903	3017	营业利润	162	111	167	284	426
流动负债	144	228	193	474	1209	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	69	744	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	131	213	175	385	440	利润总额	162	110	167	284	426
其他流动负债	13	15	18	20	25	所得税	21	12	19	32	48
非流动负债	0	8	8	8	8	净利润	141	98	148	252	379
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	8	8	8	8	归母净利润	141	98	148	252	379
负债合计	144	236	201	482	1217	EBITDA	158	109	159	292	496
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.40	0.97	1.47	2.49	3.74
股本	76	76	101	101	101	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	151	151	575	575	575	成长能力					
留存收益	246	344	493	745	1124	营业收入(%)	42.1	7.9	19.3	49.5	49.6
归属母公司股东权益	473	572	1169	1421	1800	营业利润(%)	156.8	-31.9	51.0	70.0	50.3
负债和股东权益	617	808	1370	1903	3017	归属于母公司净利润(%)	172.5	-30.6	51.0	70.0	50.3
						获利能力					
						毛利率(%)	31.6	20.7	25.0	27.6	28.7
						净利率(%)	19.8	12.7	16.1	18.3	18.4
						ROE(%)	29.9	17.2	12.7	17.7	21.1
						ROIC(%)	28.7	15.6	11.4	16.0	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.3	29.2	14.7	25.3	40.3
						净负债比率(%)	-42.7	-49.9	-64.6	-16.4	16.0
						流动比率	3.6	3.0	6.3	2.3	1.3
						速动比率	2.7	2.4	5.5	1.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.4	3.6	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	4.3	3.6	3.6	3.6	3.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.40	0.97	1.47	2.49	3.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.74	0.62	1.31	2.34
						每股净资产(最新摊薄)	4.68	5.65	11.55	14.04	17.79
						估值比率					
						P/E	85.7	123.4	81.7	48.1	32.0
						P/B	25.6	21.2	10.4	8.5	6.7
						EV/EBITDA	75.4	108.3	71.4	40.7	25.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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R3（中风险），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C3、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C3、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，属于机密材料，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。

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形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10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16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