

新洁能 (605111.SH)

行业高度景气，功率半导体设计龙头蓄势待发

公司发布 2020 年年报。2020 年，公司实现营业收入 9.55 亿元，同比增长 24%；实现归母净利润 1.39 亿元，同比增长 42%。其中，公司 2020Q4 单季度实现营业收入 2.89 亿元，同比增长 25%；单季度实现归母净利润 0.38 亿元，同比增长 8%。2020 年公司研发投入 5173 万元，同比增长 50%，占营业收入 5.4%，研发人员从 2019 年末的 65 人增长至 71 人，研发人员薪酬同比增长 62%。

下游需求旺盛，公司与上游产能保持良好合作，晶圆、封测产能均实现增长。2020H2 以来，功率器件需求旺盛，上游产能紧张，公司持续与代工、封测各环节保持良好合作关系，加强供应保障。公司是国内 8 英寸和 12 英寸工艺平台芯片投片量最大的半导体功率器件设计公司之一。2020 年度，公司 8 英寸芯片实现回货 27.50 万余片，12 英寸芯片实现回货 1.32 万余片。2020 年公司全年封装数量突破 17 亿只，较 2019 年增加 24.80%。

研发技术持续迭代，12 英寸率先量产 MOSFET，IGBT 系列持续优化。公司是国内率先量产屏蔽栅功率 MOSFET 及超级结 MOSFET 的企业之一，并最早在 12 英寸工艺平台实现沟槽型、屏蔽栅 MOSFET 量产。公司产品电压覆盖 12V~1350V 的全系列产品，达 1300 余种，是国内领先的半导体功率器件设计企业之一，公司 2020 年新增产品 400 多款。公司 IGBT 系列多数封装外形已经实现稳定量产，在量产 IGBT-B 基础上持续优化，完成 IGBT-C 650V 开发、1200V 中低频和高频 IGBT 开发。

5G 通信、汽车电子等下游多领域齐发力带来大量功率半导体需求。1) 5G 基站数量多、电源功率提高；数据中心快速扩张，耗电量要求 UPS 电源高效率，推动功率半导体量价齐增。2) 新能源汽车需求持续释放，电池、电机、电子控制单元及充电桩带来 IGBT 模块及 MOSFET 长期稳定需求。3) 智能手机及可穿戴设备快充需求，变频家电渗透率提升、内部功率半导体价值量提升，工控、光伏、轨交、智能电网等领域，IGBT 均具潜力。根据 yole，预计 2023 年全球 IGBT&MOSFET 及模块整体市场规模将达 132 亿美元（6 年 CAGR 4.05%）。

新洁能是国内功率半导体设计龙头企业之一，产品线丰富，应用广泛，并逐步布局功率器件的封测环节。公司深耕 MOSFET 和 IGBT 设计，积累深厚，保持较强研发技术优势，赛道增速较快，同时深化国产替代进程，公司有望提升份额。预计公司 2021~2023 年实现归母净利润 2.61/3.56/4.70 亿元，维持“买入”评级。

风险提示： 下游需求不及预期、行业景气波动风险

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	773	955	1,480	2,043	2,717
增长率 yoy (%)	7.9	23.6	55.0	38.0	33.0
归母净利润(百万元)	98	139	261	356	470
增长率 yoy (%)	-30.6	41.9	87.1	36.6	32.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.97	1.38	2.58	3.52	4.65
净资产收益率(%)	17.2	12.0	18.4	20.0	20.9
P/E(倍)	164.8	116.2	62.1	45.5	34.4
P/B(倍)	28.3	14.0	11.4	9.1	7.2

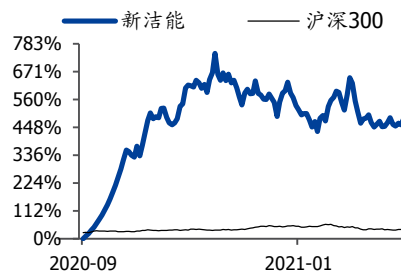
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
最新收盘价	166.58
总市值(百万元)	16,857.90
总股本(百万股)	101.20
其中自由流通股(%)	25.00
30 日日均成交量(百万股)	1.70

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 陈永亮

执业证书编号：S0680520080002

邮箱：chenyongliang@gszq.com

相关研究

1、《新洁能 (605111.SH)：功率半导体设计龙头，加速功率国产替代》2020-11-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	693	1242	1707	2015	2713
现金	293	681	766	937	1153
应收票据及应收账款	250	380	596	751	1041
其他应收款	2	2	4	4	6
预付账款	0	0	1	0	1
存货	137	109	269	253	441
其他流动资产	11	71	71	71	71
非流动资产	115	156	195	241	304
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	94	104	137	176	230
无形资产	13	13	15	18	18
其他非流动资产	8	40	43	48	56
资产总计	808	1398	1902	2256	3017
流动负债	228	227	470	468	759
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	213	196	432	434	718
其他流动负债	15	32	37	34	41
非流动负债	8	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	11	11	11	11
负债合计	236	239	481	480	770
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	76	101	101	101	101
资本公积	151	575	575	575	575
留存收益	344	484	745	1101	1571
归属母公司股东权益	572	1160	1421	1777	2247
负债和股东权益	808	1398	1902	2256	3017

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	75	81	115	209	271
净利润	98	139	261	356	470
折旧摊销	8	10	9	12	15
财务费用	-4	-6	-17	-19	-23
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-32	-71	-137	-139	-191
其他经营现金流	6	9	-0	-0	-0
投资活动现金流	-22	-118	-47	-58	-78
资本支出	22	59	39	46	63
长期投资	0	-60	0	0	0
其他投资现金流	0	-119	-9	-12	-15
筹资活动现金流	0	449	17	19	23
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	0	424	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	17	19	23
现金净增加额	53	411	85	170	216

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	773	955	1480	2043	2717
营业成本	612	713	1095	1512	2010
营业税金及附加	2	4	6	8	11
营业费用	12	14	18	25	30
管理费用	15	24	31	41	54
研发费用	34	52	59	82	109
财务费用	-4	-6	-17	-19	-23
资产减值损失	-1	-2	0	0	0
其他收益	13	5	7	7	7
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	111	158	295	403	533
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	110	158	295	403	533
所得税	12	19	35	47	62
净利润	98	139	261	356	470
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	98	139	261	356	470
EBITDA	109	148	282	389	517
EPS (元)	0.97	1.38	2.58	3.52	4.65

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	23.6	55.0	38.0	33.0
营业利润(%)	-31.9	42.6	87.3	36.4	32.2
归属于母公司净利润(%)	-30.6	41.9	87.1	36.6	32.1
获利能力					
毛利率(%)	20.7	25.4	26.0	26.0	26.0
净利率(%)	12.7	14.6	17.6	17.4	17.3
ROE(%)	17.2	12.0	18.4	20.0	20.9
ROIC(%)	15.6	10.4	16.9	18.6	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	17.1	25.3	21.3	25.5
净负债比率(%)	-49.9	-57.7	-53.1	-52.1	-50.8
流动比率	3.0	5.5	3.6	4.3	3.6
速动比率	2.4	4.7	2.9	3.6	2.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	3.6	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	1.38	2.58	3.52	4.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.80	1.14	2.06	2.68
每股净资产(最新摊薄)	5.65	11.46	14.04	17.56	22.20
估值比率					
P/E	164.8	116.2	62.1	45.5	34.4
P/B	28.3	14.0	11.4	9.1	7.2
EV/EBITDA	145.5	105.1	54.7	39.2	29.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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；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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com