

# 新洁能 (605111)

公司研究/点评报告

## 业绩大增结构优化，扩产研发进展顺利

点评报告/电子

2021年03月31日

### 一、事件概述

3月30日，公司发布2020年年报，2020年公司实现营收9.55亿元，同增23.62%，归母净利润1.39亿元，同增41.89%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 需求增长结构优化毛利率提升助力业绩大增

2020年公司实现营收9.55亿元，同增23.62%，归母净利润1.39亿元，同增41.89%，扣非归母净利1.35亿元，同增53.82%，毛利率同升4.64pct至25.37%，其中Q4单季实现营收2.89亿元，同增25.44%，归母净利润0.38亿元，同增7.9%，并拟每股派0.415元送0.4股。业绩大增主要系需求大幅增长，国产替代加速，客户和产品结构优化带动营收、毛利率提升所致。分业务看，功率器件实现营收7.78亿元，同增36.74%，营收占比提高7.82pct至81.47%，毛利率提升4.26pct至25.87%，芯片产品实现营收1.75亿元，同减13.43%，营收占比降低7.86pct至18.35%，毛利率提升4.64pct至22.46%。

#### ➤ 积极扩张产能，保障未来业绩增长

2020年全年公司8寸片产量27.5万片/年，12寸片产量1.32万片/年，合计约当30.5万片/年8寸产量，同增18%。随着华虹12寸平台产能持续爬坡，将为公司芯片代工产能增长提供有效支持。此外，公司已在积极开发海外芯片代工厂，并建立了初步合作关系。目前公司已在海外某芯片代工厂实现第一颗产品的首批投产，并向另一芯片代工厂采购芯片作为产能补充。封装方面，2020年公司封装数量突破17亿只，同增24.8%。封装子公司电基集成2020年实现净利润82万元，实现扭亏为盈。

#### ➤ 持续加大投入，研发进展顺利

2020年公司加大研发投入，研发费用达5173万元，同增50%，研发费用率提高1.05pct至5.42%。Trench-MOS, SGT-MOS, SJ-MOS, IGBT平台完成多项技术攻关和产品迭代。第三代半导体功率器件方面，公司1200V新能源汽车用SiC MOSFET和650V PD电源用GaN HEMT正在积极研发中。

### 三、投资建议

我们预计2021/22/23年公司归母净利润为3.0/3.8/4.9亿元，对应PE为56/45/35倍，参考当前申万半导体84倍PE，考虑到公司作为国内功率半导体领军企业之一，技术实力优秀，产能扩张明确，受益高景气周期和国产替代加速，业绩有望持续增长。首次覆盖，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示

行业景气不及预期；研发进展不及预期；产能爬坡不及预期。

**推荐**

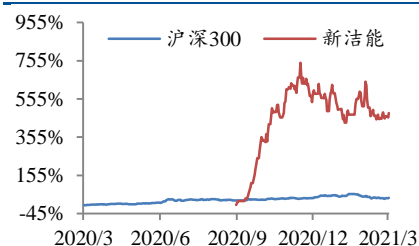
首次评级

当前价格：166.58元

交易数据 2021-3-30

近12个月最高/最低(元)	242.0/28.67
总股本(百万股)	101
流通股本(百万股)	25
流通股比例(%)	25.00
总市值(亿元)	169
流通市值(亿元)	42

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：王芳

执业证号：S0100519090004  
 电话：021-60876730  
 邮箱：wangfang@mszq.com

#### 分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001  
 电话：021-60876730  
 邮箱：chenhaijin@mszq.com

#### 研究助理：王浩然

执业证号：S0100120070002  
 电话：021-60876715  
 邮箱：wanghaoran@mszq.com

#### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	955	1,386	1,910	2,657
增长率 (%)	23.6	45.1	37.8	39.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	139	299	375	486
增长率 (%)	41.9	114.8	25.1	29.7
每股收益 (元)	1.69	2.96	3.70	4.80
PE (现价)	98.6	56.3	45.0	34.7
PB	14.5	11.6	9.2	7.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	955	1,386	1,910	2,657
营业成本	713	919	1,349	1,905
营业税金及附加	4	6	9	12
销售费用	14	21	25	40
管理费用	24	36	34	50
研发费用	52	76	82	114
EBIT	148	327	411	535
财务费用	(6)	(5)	(5)	(7)
资产减值损失	(2)	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	158	337	421	547
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	158	337	421	547
所得税	19	38	46	61
净利润	139	299	375	486
归属于母公司净利润	139	299	375	486
EBITDA	158	343	434	561
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	681	649	887	1071
应收账款及票据	380	481	688	962
预付款项	0	0	0	1
存货	109	227	257	430
其他流动资产	71	71	71	71
流动资产合计	1242	1441	1908	2554
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	104	224	254	284
无形资产	13	12	12	12
非流动资产合计	156	340	387	401
资产合计	1398	1781	2295	2955
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	196	274	402	560
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	227	311	450	624
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	239	322	461	635
股本	101	101	101	101
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1160	1459	1834	2320
负债和股东权益合计	1398	1781	2295	2955

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	23.6	45.1	37.8	39.1
EBIT 增长率	52.6	120.6	25.7	30.3
净利润增长率	41.9	114.8	25.1	29.7
盈利能力				
毛利率	25.4	33.7	29.4	28.3
净利润率	14.6	21.6	19.6	18.3
总资产收益率 ROA	10.0	16.8	16.3	16.4
净资产收益率 ROE	12.0	20.5	20.4	20.9
偿债能力				
流动比率	5.5	4.6	4.2	4.1
速动比率	5.0	3.9	3.7	3.4
现金比率	3.0	2.1	2.0	1.7
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	36.3	36.2	36.2	36.2
存货周转天数	62.2	65.8	64.6	65.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	3.0	3.7	4.8
每股净资产	11.5	14.4	18.1	22.9
每股经营现金流	0.8	1.7	3.0	2.2
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	98.6	56.3	45.0	34.7
PB	14.5	11.6	9.2	7.3
EV/EBITDA	77.0	38.7	30.9	23.4
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	139	299	375	486
折旧和摊销	12	16	23	26
营运资金变动	(72)	(147)	(89)	(288)
经营活动现金流	81	168	308	224
资本开支	58	200	70	40
投资	(60)	0	0	0
投资活动现金流	(118)	(200)	(70)	(40)
股权募资	449	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	449	0	0	0
现金净流量	412	(32)	238	184

## 分析师与研究助理简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

**王浩然**，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。