

新洁能 (605111.SH)

行业高景气持续，看好全年业绩增长

投资要点

- ◆ **受益国产替代和新兴应用，公司一季度业绩大幅增长。**2021Q1 公司实现营收 3.17 亿元，同比增长 85.78%，归母净利润 0.75 亿元，同比增长 207.88%；2020 年公司实现营收 9.55 亿元，同比增长 23.62%，归母净利润 1.39 亿元，同比增长 41.89%。2020 年下半年以来，面对疫情的影响、国产替代的加快和新兴应用的兴起，功率半导体行业景气度日趋升高，公司积极开拓新兴市场与开发重点客户，持续优化市场、客户与产品结构，促进销售规模的扩大与毛利率的提升。
- ◆ **MOSFET 与 IGBT 产品布局齐全，保持竞争优势。**公司产品主要包括沟槽型功率 MOSFET、超结功率 MOSFET、屏蔽栅功率 MOSFET 和绝缘栅双极型晶体管 IGBT 四大品类系列。2020 年，受益行业高景气度，公司的沟槽型 MOSFET、屏蔽栅 MOSFET、IGBT 产品均实现快速增长。公司亦率先研发并量产基于 12 英寸芯片工艺平台的 MOSFET 产品，提前开展对 SiC/GaN 宽禁带半导体功率器件的研究探索和产业化未来，随着公司产品性能的优化，产品型号的丰富和客户资源的挖掘，公司将持续在功率半导体领域保持竞争优势。
- ◆ **结构与价格双改善，经营效率提高。**按产出类别分，2020 年公司芯片与功率器件占比分别为 18.35% 和 81.47%，其中芯片产能以 8 英寸为主，12 英寸芯片自 2020 年开始量产，第四季度起进行规模投产。受产能紧张的影响，产品供不应求，公司进一步优化了客户结构，减少了芯片客户的销售，更多地将芯片经过封测成功率器件后进行出售，经营效率显著提高。
- ◆ **行业景气持续，公司盈利能力充分释放。**2021Q1，公司毛利率和净利率为 33.49% 和 23.74%，分别较上年同期大幅提升 10.01pct、9.41pct。盈利能力的大幅提升推测受益于供需紧张情形下公司产品结构的调整和提高，随着公司自建封测产线的投产、功率器件销售占比的提升、12 英寸芯片工艺平台的 MOSFET 产品销量的提高，预计 2021 年公司产品毛利率将维持高位。
- ◆ **投资建议：首次覆盖“增持”。**我们预计公司 2021、2022、2023 年 EPS 分别是 2.32、2.71、3.46 元，对应 PE 分别为 81、69、54 倍。公司在 MOSFET、IGBT 细分领域产品布局齐全，市场竞争力强，面对疫情催生的宅经济、国产替代的加快和下游新兴应用的爆发，业绩有望持续提高。首次覆盖给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**市场需求不及预期、代工产能受限、行业竞争加剧等。

财务数据与估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	773	955	1,472	1,968	2,565
YoY(%)	7.9	23.6	54.2	33.7	30.3
净利润(百万元)	98	139	328	384	491
YoY(%)	-30.6	41.9	135.4	17.0	27.8
毛利率(%)	20.7	25.4	33.7	29.2	28.4
EPS(摊薄/元)	0.97	1.38	2.32	2.71	3.46
ROE(%)	17.2	12.0	22.4	21.7	22.7
P/E(倍)	192.8	135.8	80.8	69.1	54.0
P/B(倍)	33.1	16.3	12.9	10.7	8.8
净利率(%)	12.7	14.6	22.3	19.5	19.1

资料来源：Wind，万和证券研究所

注：EPS 按 2020 年利润分配方案公布的分配后总股本 141.68 百万股计算

投资评级

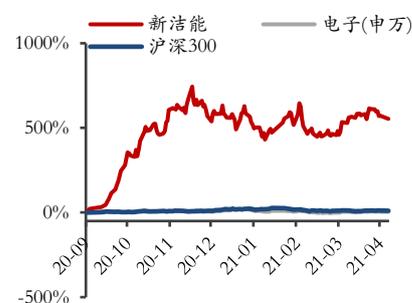
增持

首次评级

基本数据 (2021-05-6)

所属行业	电子 分立器件
股价(元)	187.06
总市值(百万元)	18930.47
流通市值(百万元)	4732.62
总股本(百万股)	101.20
流通股本(百万股)	25.30
7 个月价格区间(元)	34.69-242.69

股价表现



%	1M	3M	7M
相对收益	4.82	21.84	482.87
绝对收益	2.87	14.30	493.09

资料来源：Wind，万和证券研究所

作者

朱琳 分析师
 SAC 执业证书：S0380521010001
 联系电话：0755-82830333(121)
 邮箱：zhulin@wanhesec.com

相关报告



请阅读正文之后的信息披露和重要声明

正文目录

一、 本土功率半导体领军者，行业高景气助力业绩爆发.....	3
(一) 下游需求爆发，促进公司规模与毛利率提升.....	3
(二) 结构与价格双改善，盈利能力大幅提高.....	5
二、 盈利预测和投资建议.....	6
(一) 收入预测及假设.....	7
(二) 投资建议：首次覆盖“增持”.....	7
风险提示.....	7

图表目录

图 1 2016-2021Q1 新洁能营业收入分析.....	3
图 2 2016-2021Q1 新洁能归母净利润分析.....	3
图 3 2016-2020 新洁能主营业务收入分类.....	5
图 4 2016-2020 新洁能主营业务收入分类占比.....	5
图 5 2016-2020Q1 新洁能销售毛利率.....	5
图 6 2016-2020Q1 新洁能销售净利率.....	5
图 7 2016-2020Q1 新洁能期间费用率.....	6
图 8 2016-2020Q1 新洁能研发费用率.....	6
图 9 2016-2020Q1 新洁能 ROE.....	6
图 10 2016-2020Q1 新洁能 ROIC.....	6
图 11 2016-2020Q1 新洁能存货周转率.....	6
图 12 2016-2020Q1 新洁能应收账款周转率.....	6
表 1 新洁能产品类型.....	4
表 2 新洁能主营业务收入假设表.....	7

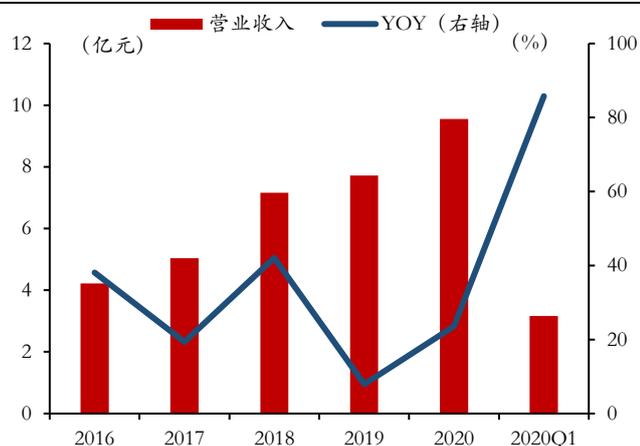
一、本土功率半导体领军者，行业高景气助力业绩爆发

新洁能是国内领先的半导体功率器件设计企业，2020年9月在上交所上市。公司的主营业务为 MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发、设计及销售，产品按照是否封装可以分为芯片和功率器件，广泛应用于消费电子、汽车电子、工业电子、新能源汽车/充电桩、智能装备制造、物联网、光伏新能源等领域。

（一）下游需求爆发，促进公司规模与毛利率提升

受益国产替代和新兴应用，公司一季度业绩大幅增长。2021Q1 实现营业收入 3.17 亿元，同比增长 85.78%，归属于上市公司股东的净利润 0.75 亿元，同比增长 207.88%；2020 年公司实现营业收入 9.55 亿元，同比增长 23.62%，归属于上市公司股东的净利润 1.39 亿元，同比增长 41.89%。2020 年下半年以来，面对疫情的影响、国产替代的加快和新兴应用的兴起，功率半导体行业景气度日趋升高，上游产能日益紧张，公司积极开拓新兴市场与开发重点客户，持续优化市场、客户与产品结构，促进销售规模的扩大与毛利率的提升。

图 1 2016-2021Q1 新洁能营业收入分析



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 2 2016-2021Q1 新洁能归母净利润分析

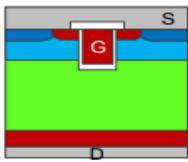
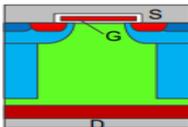
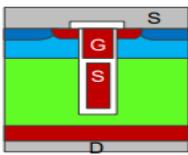
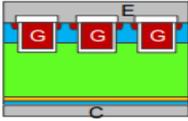
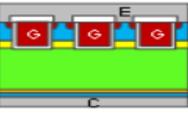
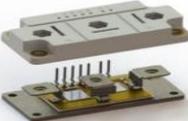


资料来源：Wind，万和证券研究所

MOSFET 与 IGBT 产品布局齐全，保持竞争优势。公司的主营业务为 MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件的研发设计及销售，产品主要包括沟槽型功率 MOSFET、超结功率 MOSFET、屏蔽栅功率 MOSFET 和绝缘栅双极型晶体管 IGBT 四大品类系列，已拥有覆盖 12V~1350V 电压范围、0.1A~350A 电流范围的多系列约 1300 余种细分型号产品，是国内领先的具备独立的 MOSFET 和 IGBT 芯片设计能力和自主工艺技术的企业之一。2020 年，受益行业高景气度，公司的沟槽型 MOSFET、屏蔽栅 MOSFET、IGBT 产品均实现快速增长，其中，IGBT 产品相较上年同期增长了 522.53%，主要系公司 2020 年第四季度以来，加大了 IGBT 产品的资源投入所致。

目前公司 600V-1350V 的沟槽型场截止 IGBT、500V-900V 的第三代超结功率 MOSFET、30V-300V 的屏蔽栅功率 MOSFET、12V-250V 的沟槽型功率 MOSFET 均已实现量产及系列化，亦率先在国内研发并量产基于 12 英寸芯片工艺平台的 MOSFET 产品，并提前开展对 SiC/GaN 宽禁带半导体功率器件最先的技术领域的研究探索和产业化未来，随着公司产品性能的优化，产品型号的丰富和客户资源的挖掘，公司将持续在功率半导体领域保持竞争优势。

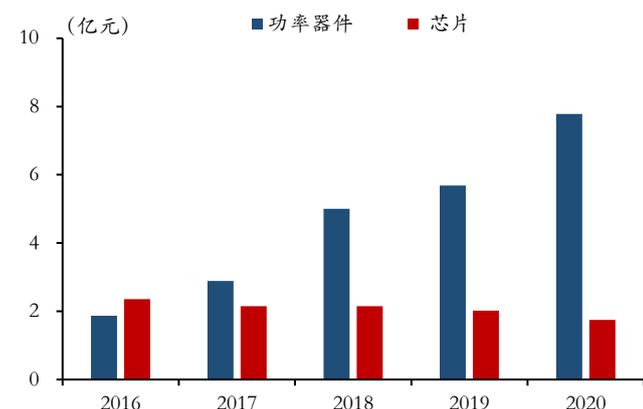
表 1 新洁能产品类型

类别	具体内容	产品芯片元胞及部分产品示意图	适用领域
沟槽型功率 MOSFET	12V-250V 沟槽型功率 MOSFET		MID、移动电源、手机数据线、数码类锂电池保护板、车载导航、汽车应急启动电源、多口 USB 充电器、LED 户外广告屏、电动车控制、逆变器、适配器、充电器、LED 电源、HID 灯、手机快充、金牌 PC 电源、TV 电源板、电脑显卡、UPS 电源等
超结功率 MOSFET	500V-900V 超结功率 MOSFET		手机充电器、快充、LED 驱动电源、适配器、大功率电动车充电器、大功率 LED 调光电源、超薄类 PC 适配器、TV 电源板、电动汽车充电桩、通信电源等
屏蔽栅功率 MOSFET	30V-300V 屏蔽栅功率 MOSFET		电子雾化器、充电桩、电动工具、智能机器人、无人机、移动电源、数码类锂电池保护板、多口 USB 充电器、电动车控制、逆变器、适配器、手机快充、金牌 PC 电源、TV 电源板、UPS 电源等。
IGBT	高密度场截止型绝缘栅双极型晶体管(IGBT)		UPS 电源、电焊机、电动汽车充电桩、变频器、逆变器、功率电源、太阳能、交流电机驱动、电磁加热等
	载流子存储型绝缘栅双极型晶体管(IGBT)		
其他	MOSFET 或 IGBT 功率模块		大功率电动三轮车、电动四轮车、低速电动汽车、高速电动汽车的电机控制，大功率马达驱动等

资料来源：公司公告，万和证券研究所

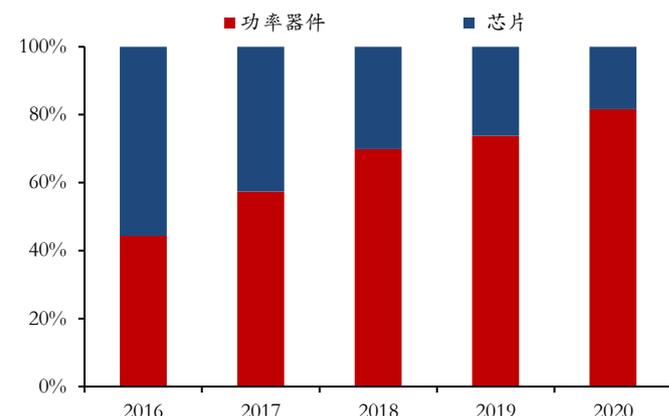
按产出类别分，2020 年公司芯片与功率器件占比分别为 18.35%和 81.47%，其中芯片产能以 8 英寸为主，12 英寸芯片自 2020 年开始量产，第四季度起进行规模投产。自 2020 年下半年以来，行业景气度升高，受产能紧张的影响，产品供不应求，公司进一步优化了客户结构，减少了芯片客户的销售，更多地将芯片经过封测成功率器件后进行出售，以进一步提高新洁能品牌产品的占有率以及盈利能力。

图3 2016-2020 新洁能主营业务收入分类



资料来源：Wind，万和证券研究所

图4 2016-2020 新洁能主营业务收入分类占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 结构与价格双改善，盈利能力大幅提高

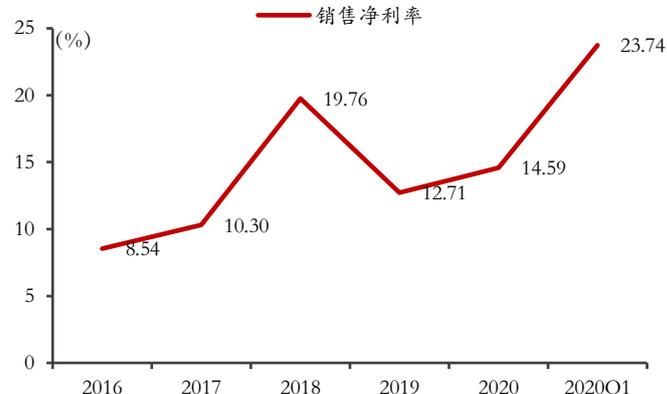
2020年，公司毛利率为25.37%，较上年同期提高4.64pct，其中功率器件毛利率提升4.2pct至25.87%，芯片毛利率提升4.64pct至22.46%；净利率为14.59%，较上年同期回升1.88pct。2021Q1，公司毛利率和净利率为33.49%和23.74%，分别较上年同期大幅提升10.01pct、9.41pct。盈利能力的大幅提升推测受益于供需紧张情形下公司产品结构的调整和提高，随着公司自建封测产线的投产、功率器件销售比率的提升、12英寸芯片工艺平台的MOSFET产品销量的提升，预计2021年公司产品毛利率将维持高位。

图5 2016-2020Q1 新洁能销售毛利率



资料来源：Wind，万和证券研究所

图6 2016-2020Q1 新洁能销售净利率



资料来源：Wind，万和证券研究所

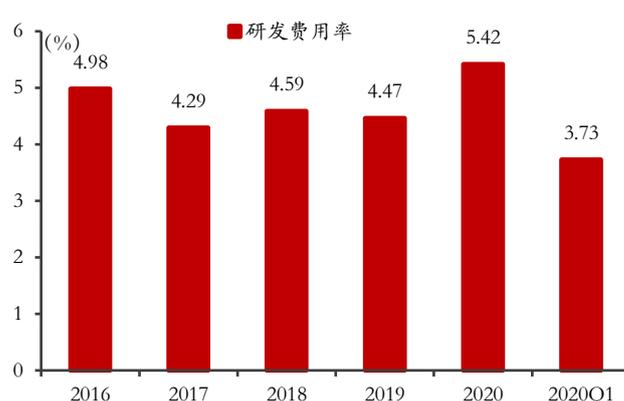
公司2020年期间费用率8.75%，较上年同期上升1.40pct，其中，管理费用率为2.53%，较上年同期上升0.57pct；销售费用率为1.45%，较上年同期下降0.05pct；财务费用率为-0.64%，较上年同期下降0.07pct；研发费用率为5.42%，较上年同期上升0.95pct。因2020年上市股权融资，管理费用率和财务费用率分别上升和下降，上市后公司销售规模的拓展和工艺技术的投入又促使销售费用率和研发费用率分别持平和上升。

图7 2016-2020Q1 新洁能期间费用率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

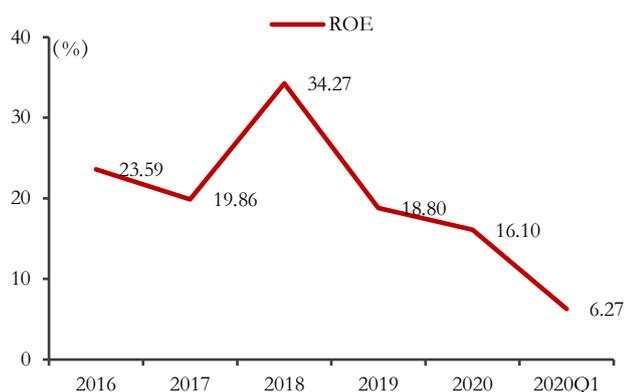
图8 2016-2020Q1 新洁能研发费用率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

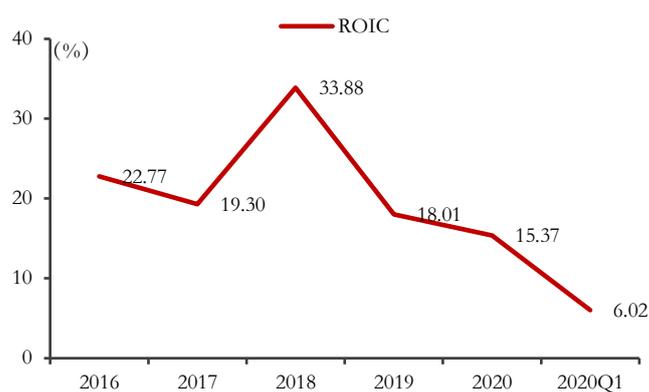
2020年公司ROE为16.1%，ROIC为15.37%，分别较2019年下降2.70pct、2.64pct，主要因素是2020年上市股权融资后总资产扩大。存货周转率为5.79次，高于2019年的4.93次，应收账款周转率为9.92次，略低于2019年的10.04次，在公司销售规模的扩大的情况下，下游需求旺盛带动公司产品供不应求，公司经营效率持续提高。

图9 2016-2020Q1 新洁能 ROE



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图10 2016-2020Q1 新洁能 ROIC



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图11 2016-2020Q1 新洁能存货周转率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图12 2016-2020Q1 新洁能应收账款周转率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

二、盈利预测和投资建议

（一）收入预测及假设

公司在 MOSFET、IGBT 细分领域产品布局齐全，市场竞争力强，面对疫情催生的宅经济、国产替代的加快和下游新兴应用的爆发，公司在 MOSFET、IGBT 领域进入景气周期，业绩有望持续提高。同时，随着公司产品结构逐步由芯片向器件倾斜、自建封测产线的投产、12 英寸芯片工艺平台的 MOSFET 产品销量的提升，相关产品毛利率也将维持高位，由此我们预计：

1. 功率器件：2021-2023 年营收增速分别为 60.0%、38.0%、34.0%，对应毛利率分别为 35.0%、30.0%、29.0%。
2. 芯片：2021-2023 年营收增速分别为 30.0%、10.0%、5.0%，对应毛利率分别为 26.5%、25.0%、23.0%。

表 2 新洁能主营业务收入假设表

分类		2019	2020	2021E	2022E	2023E
功率器件	营业收入（亿元）	5.7	7.8	12.4	17.2	23.0
	同比增长	13.7%	36.7%	60.0%	38.0%	34.0%
	毛利率	21.6%	25.9%	35.0%	30.0%	29.0%
芯片	营业收入（亿元）	2.0	1.8	2.3	2.5	2.6
	同比增长	-5.7%	-13.4%	30.0%	10.0%	5.0%
	毛利率	17.8%	22.5%	26.5%	24.0%	23.0%
合计	营业收入（亿元）	7.7	9.6	14.7	19.7	25.6
	同比增长	7.9%	23.6%	54.2%	33.7%	30.3%
	毛利率	20.7%	25.4%	33.7%	29.2%	28.4%

资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）投资建议：首次覆盖“增持”

我们预计公司 2021、2022、2023 年营业收入分别为 14.72、19.68、25.65 亿元，归母净利润分别为 3.28、3.84、4.91 亿元，EPS 分别是 2.32、2.71、3.46 元，对应 PE 分别为 81、69、54 倍。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

市场需求不及预期、代工产能受限、行业竞争加剧等。

财务报表与财务指标

资产负债表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1242	1527	1865	2469
现金	681	672	834	1091
应收票据及应收账款	382	612	634	1019
预付款项	0	1	2	3
存货	109	162	315	276
其他流动资产	71	80	80	80
非流动资产	156	354	444	480
长期投资	0	0	0	0
固定资产	104	231	272	288
在建工程	23	83	133	153
无形资产	13	13	13	13
其他非流动资产	16	26	26	26
资产总计	1398	1881	2309	2948
流动负债	227	407	478	675
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	196	374	438	633
预收账款	10	11	17	19
其他流动负债	21	21	21	21
非流动负债	11	11	61	111
长期借款	0	0	50	100
其他非流动负债	11	11	11	11
负债合计	239	418	539	786
少数股东权益	0	0	0	0
股本	101	142	142	142
资本公积	575	575	575	575
留存收益	484	746	1053	1446
归属母公司股东权益	1160	1463	1770	2162
负债和股东权益总计	1398	1881	2309	2948

现金流量表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	81	221	301	366
净利润	139	328	384	491
折旧摊销	10	23	30	35
财务费用	-6	-6	-8	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资本变动	-130	-124	-105	-149
其他经营现金流	67	0	0	0
投资活动现金流	-118	-211	-121	-71
筹资活动现金流	449	-19	-19	-39
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.4	2.3	2.7	3.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.8	2.2	3.0	3.6
每股净资产(最新摊薄)	11.5	14.5	17.5	21.4

利润表(百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	955	1472	1968	2565
营业成本	713	976	1393	1837
税金及附加	4	7	9	12
销售费用	14	22	26	28
管理费用	24	32	31	36
研发费用	52	75	89	110
财务费用	-6	-6	-8	-10
资产减值损失	-2	-1	-1	-2
信用减值损失	0	-0	-0	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
其他收益	5	7	8	7
营业利润	158	372	435	556
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	158	372	435	556
所得税	19	44	51	66
税后利润	139	328	384	491
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	139	328	384	491
EBITDA	161	389	457	581

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	23.6	54.2	33.7	30.3
营业利润(%)	42.6	135.9	17.0	27.8
归母净利润(%)	41.9	135.4	17.0	27.8
获利能力				
毛利率(%)	25.4	33.7	29.2	28.4
净利率(%)	14.6	22.3	19.5	19.1
ROE(%)	12.0	22.4	21.7	22.7
ROIC(%)	48.8	69.7	49.3	50.2
偿债能力				
资产负债率(%)	17.1	22.2	23.3	26.7
流动比率	5.5	3.8	3.9	3.7
速动比率	5.0	3.4	3.2	3.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	9.7	11.4	10.6	10.0
应付账款周转率	7.5	8.4	7.8	7.7
估值比率				
P/E	135.8	80.8	69.1	54.0
P/B	16.3	12.9	10.7	8.8
EV/EBITDA	118.4	66.3	56.2	43.9

资料来源: Wind, 万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告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，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作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。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>