

新洁能 (605111.SH)

2021Q3 业绩超预期，产品结构提升显著

2021年10月22日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

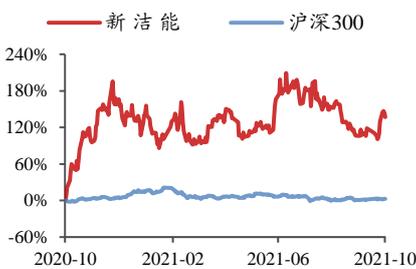
shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/10/21
当前股价(元)	138.04
一年最高最低(元)	242.69/81.82
总市值(亿元)	195.58
流通市值(亿元)	140.08
总股本(亿股)	1.42
流通股本(亿股)	1.01
近3个月换手率(%)	200.96

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021H1 业绩符合预期，产品开发硕果累累》-2021.8.25

《公司信息更新报告-半年度业绩预期亮眼，全年高增长可期》-2021.7.5

《公司信息更新报告-一季度延续高增长，功率设计龙头地位巩固》-2021.4.28

● 公司 2021 前三季度业绩亮眼，维持“买入”评级

公司 2021 前三季度实现营收 10.99 亿元，同比增长 65.05%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 207.83%。2021Q3 单季度，公司实现营收 4.22 亿元，环比增长 17.10%；实现归母净利润 1.36 亿元，环比增长 37.18%。2021Q3 单季度销售毛利率达 42.06%，环比 2021Q2 提升 2.11 个 pct。公司费用端把控优秀，销售和管理费用率分别环比下降 0.14 和 0.25 个 pct。公司紧抓行业高景气机遇，产品结构和客户质量提升明显。我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 4.27/5.22/7.04 亿元（原值为 3.89/5.10/6.42 亿元），对应 EPS 为 3.01/3.68/4.97 元，当前股价对应 PE 为 45.8/37.5/27.8 倍，对公司维持“买入”评级。

● 产品结构不断改善，IGBT 造就新的增长点

公司产品高端化趋势明显，MOSFET 中的高端料号销售占比不断提升。另一方面公司积极拓展 MOSFET 以外的产品，有望实现较为综合的功率半导体产品供应能力。2021 上半年公司新增 10 余款 IGBT 产品，IGBT 收入初具规模，针对光伏储能市场开发的低损耗高频 IGBT 已通过多家行业代表客户测试，有望深度受益光伏/储能市场发展及国产化替代加速，打造新的业绩增长点。

● 代工晶圆产能和先进封测产能扩张明显，进一步增强综合竞争实力

公司依托华虹半导体的优质代工资源，在国内率先实现 12 英寸平台的 MOSFET 量产，12 英寸平台正为公司提供充足的产能弹性。此外公司积极开发境内外芯片代工厂，未来公司代工资源有望更加多元，产能瓶颈有望进一步缓解。封装方面，公司子公司电基集成注重车规级封测产线的建设与管理，已通过 IATF 16949 认证。电基集成已实现量产的 TOLL 封装形式适用于电池管理、电子动力转向等高电流汽车应用，为公司产品打入车规市场提供支持。目前公司正积极对 TOLL 封装产能进行扩产，并研发各类新型封装形式，以期完善公司产品种类、增强综合竞争实力。

● **风险提示:** 新产品开发不及预期；行业竞争加剧，毛利率下滑；行业需求下滑。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	773	955	1,580	2,149	2,885
YOY(%)	7.9	23.6	65.4	36.0	34.3
归母净利润(百万元)	98	139	427	522	704
YOY(%)	-30.6	41.9	206.4	22.2	34.8
毛利率(%)	20.7	25.4	38.2	35.5	35.6
净利率(%)	12.7	14.6	27.0	24.3	24.4
ROE(%)	17.2	12.0	27.6	25.3	25.4
EPS(摊薄/元)	0.69	0.98	3.01	3.68	4.97
P/E(倍)	199.1	140.3	45.8	37.5	27.8
P/B(倍)	34.2	16.9	12.7	9.5	7.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	693	1242	1687	2063	2715
现金	293	681	791	1003	1191
应收票据及应收账款	250	380	523	705	943
其他应收款	2	2	4	4	7
预付账款	0	0	1	0	1
存货	137	109	298	280	503
其他流动资产	11	71	71	71	71
非流动资产	115	156	311	521	782
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	94	104	205	374	591
无形资产	13	13	15	18	18
其他非流动资产	8	40	90	129	173
资产总计	808	1398	1998	2583	3497
流动负债	228	227	401	465	675
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	213	196	364	430	635
其他流动负债	15	32	37	34	40
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	412	476	686
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	76	101	142	142	142
资本公积	151	575	575	575	575
留存收益	344	484	879	1351	1972
归属母公司股东权益	572	1160	1585	2107	2811
负债和股东权益	808	1398	1998	2583	3497

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	75	81	271	436	478
净利润	98	139	427	522	704
折旧摊销	8	10	11	21	35
财务费用	-4	-6	-5	-5	-4
投资损失	0	0	-1	-2	-2
营运资金变动	-32	-71	-161	-100	-255
其他经营现金流	6	9	0	0	0
投资活动现金流	-22	-118	-164	-229	-294
资本支出	22	59	154	210	261
长期投资	0	-60	0	0	0
其他投资现金流	0	-119	-10	-19	-33
筹资活动现金流	0	449	3	5	4
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	40	0	0
资本公积增加	0	424	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	-37	5	4
现金净增加额	53	411	110	212	188

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	773	955	1580	2149	2885
营业成本	612	713	977	1386	1859
营业税金及附加	2	4	9	13	14
营业费用	12	14	21	30	38
管理费用	15	24	24	34	46
研发费用	34	52	77	107	144
财务费用	-4	-6	-5	-5	-4
资产减值损失	-1	-2	2	2	3
其他收益	13	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	111	158	481	587	792
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	481	587	792
所得税	12	19	54	65	88
净利润	98	139	427	522	704
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	98	139	427	522	704
EBITDA	109	148	469	581	794
EPS(元)	0.69	0.98	3.01	3.68	4.97

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	23.6	65.4	36.0	34.3
营业利润(%)	-31.9	42.6	204.8	22.2	34.8
归属于母公司净利润(%)	-30.6	41.9	206.4	22.2	34.8
获利能力					
毛利率(%)	20.7	25.4	38.2	35.5	35.6
净利率(%)	12.7	14.6	27.0	24.3	24.4
ROE(%)	17.2	12.0	27.6	25.3	25.4
ROIC(%)	15.6	10.4	26.2	24.0	24.2
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	17.1	20.6	18.4	19.6
净负债比率(%)	-49.9	-57.7	-50.5	-48.0	-42.6
流动比率	3.0	5.5	4.2	4.4	4.0
速动比率	2.4	4.7	3.3	3.7	3.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.6	3.0	3.5	3.5	3.5
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)	0.69	0.98	3.01	3.68	4.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.57	1.91	3.08	3.37
每股净资产(最新摊薄)	4.03	8.19	10.90	14.59	19.56
估值比率					
P/E	199.1	140.3	45.8	37.5	27.8
P/B	34.2	16.9	12.7	9.5	7.1
EV/EBITDA	176.3	127.9	40.0	31.9	23.1

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（underperform）	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（underperform）	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方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