

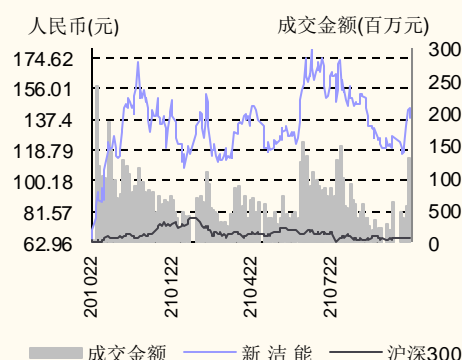
新洁能 (605111.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 138.04 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.42
已上市流通 A 股(亿股)	1.01
总市值(亿元)	195.58
年内股价最高最低(元)	180.27/64.12
沪深 300 指数	4928
上证指数	3595


相关报告

- 1.《新洁能 1H2021 业绩预告点评-价格、产能双击，盈利弹性凸显》，2021.7.5
- 2.《新洁能深度报告-四大核心驱动力，MOSFET 龙头成长路径清晰》，2021.5.15

重申“买入”，IGBT、功率 IC 完善产品结构
公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	773	955	1,541	1,927	2,175
营业收入增长率	7.93%	23.62%	61.40%	25.03%	12.84%
归母净利润(百万元)	98	139	427	515	530
归母净利润增长率	-30.55%	41.89%	206.40%	20.64%	2.99%
摊薄每股收益(元)	1.294	1.377	3.014	3.636	3.744
每股经营性现金流净额	0.92	0.76	2.57	4.50	4.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.18%	12.01%	30.15%	29.86%	25.96%
P/E	-	142.00	45.80	37.97	36.87
P/B	-	17.06	13.81	11.34	9.57

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月21日晚公司公告三季报，第三季度实现营业收入4.2亿元，同比增长49.8%；实现归母净利润1.36亿元，同比增长199%。

经营分析

- **产能爬坡、MOSFET 价格上涨带动营收及毛利率环比提升：**三季度毛利率达到42%，环比二季度提升2.1pct，我们归因于在MOSFET供不应求背景下产品价格上涨；营收环比二季度增长17.2%，除价格因素外，主要因为公司在华虹的12英寸产能持续爬坡，我们预计四季度达到稳定状态，预计2022年产能相比2021年有20%以上增长。当前公司毛利率位于历史高位，在8英寸成熟制程产能紧张得到缓解之前，我们预计2022年公司将保持高水平盈利。
- **IGBT、功率 IC 持续完善产品结构：**中高压功率产品线不断完善，除超结MOSFET批量交付充电桩、服务器电源等客户外，公司不断推进IGBT的研发及产业化，12寸的1200V IGBT目前有多个系列不同特性的IGBT产品量产，并且已经在光伏逆变、储能和工控等重要领域取得突破，我们预计公司IGBT营收将逐季环比快速成长。同时随着功率IC产品的丰富及封测产线的扩充完善，我们认为公司未来将有能力在新能源汽车、光伏和工控等领域实现功率模块的供应。

投资建议

- 由于公司驱动IC和IGBT业务快速成长，以及MOSFET价格上涨，我们上调2021年-2023年盈利预测至4.3亿元（上调12%）、5.2亿元（上调21%）和5.3亿元（上调21%），维持“买入”评级。

风险提示

- 产品价格过快上涨带来的经销商囤积库存风险、技术升级的风险、限售股解禁的风险

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	716	773	955	1,541	1,927	2,175	货币资金	202	293	681	711	910	1,151
增长率		7.9%	23.6%	61.4%	25.0%	12.8%	应收款项	185	252	382	413	517	583
主营业务成本	-489	-612	-713	-920	-1,186	-1,398	存货	111	137	109	139	179	211
%销售收入	68.4%	79.3%	74.6%	59.7%	61.5%	64.3%	其他流动资产	12	11	71	201	201	201
毛利	226	160	242	621	741	777	流动资产	511	693	1,242	1,464	1,807	2,146
%销售收入	31.6%	20.7%	25.4%	40.3%	38.5%	35.7%	%总资产	82.7%	85.8%	88.8%	88.7%	89.3%	89.7%
营业税金及附加	-4	-2	-4	-7	-9	-10	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.5%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	91	97	127	163	186	206
销售费用	-14	-12	-14	-22	-28	-32	%总资产	14.7%	12.0%	9.1%	9.9%	9.2%	8.6%
%销售收入	1.9%	1.5%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	12	14	14	23	32	41
管理费用	-15	-15	-24	-45	-46	-52	非流动资产	107	115	156	186	218	247
%销售收入	2.1%	2.0%	2.5%	2.9%	2.4%	2.4%	%总资产	17.3%	14.2%	11.2%	11.3%	10.7%	10.3%
研发费用	-33	-34	-52	-82	-96	-109	资产总计	617	808	1,398	1,650	2,024	2,393
%销售收入	4.6%	4.5%	5.4%	5.3%	5.0%	5.0%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	161	97	148	465	562	575	应付款项	131	213	196	198	256	301
%销售收入	22.5%	12.6%	15.5%	30.2%	29.2%	26.4%	其他流动负债	13	15	31	35	44	48
财务费用	2	4	6	14	17	21	流动负债	144	228	227	234	299	349
%销售收入	-0.3%	-0.6%	-0.6%	-0.9%	-0.9%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	2	4	2	0	0	0	其他长期负债	0	8	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	144	236	239	234	299	349
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	473	572	1,160	1,416	1,725	2,044
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	76	76	101	101	101	101
营业利润	162	111	158	480	579	596	未分配利润	219	307	433	689	998	1,316
营业利润率	22.7%	14.3%	16.5%	31.1%	30.0%	27.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	617	808	1,398	1,650	2,024	2,393
税前利润	162	110	158	480	579	596							
利润率	22.7%	14.3%	16.5%	31.1%	30.0%	27.4%							
所得税	-21	-12	-19	-53	-64	-66							
所得税率	12.9%	11.1%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%							
净利润	141	98	139	427	515	530							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0							
归属于母公司的净利润	141	98	139	427	515	530							
净利率	19.8%	12.7%	14.6%	27.7%	26.7%	24.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	141	98	139	427	515	530	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	1.863	1.294	1.377	3.014	3.636	3.744
非现金支出	-1	6	8	15	18	21	每股净资产	6.237	7.531	11.462	9.995	12.177	14.423
非经营收益	0	-2	1	4	0	0	每股经营现金净流	1.178	0.924	0.761	2.574	4.498	4.969
营运资金变动	-51	-32	-71	-185	-78	-48	每股股利	0.000	0.000	0.000	1.688	2.036	2.097
经营活动现金净流	89	70	77	260	455	503	回报率						
资本开支	-83	-22	-58	-48	-50	-50	净资产收益率	29.87%	17.18%	12.01%	30.15%	29.86%	25.96%
投资	0	0	-60	0	0	0	总资产收益率	22.90%	12.16%	9.96%	25.88%	25.44%	22.17%
其他	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	29.58%	15.10%	11.27%	29.25%	28.99%	25.03%
投资活动现金净流	-83	-22	-118	-48	-50	-50	增长率						
股权募资	0	0	449	0	0	0	主营业务收入增长率	42.09%	7.93%	23.62%	61.40%	25.03%	12.84%
债权募资	0	0	0	-11	0	0	EBIT增长率	175.32%	-39.56%	52.60%	213.92%	20.77%	2.27%
其他	-20	0	-1	-171	-206	-212	净利润增长率	172.53%	-30.55%	41.89%	206.40%	20.64%	2.99%
筹资活动现金净流	-20	0	448	-182	-206	-212	总资产增长率	33.82%	30.83%	73.11%	17.97%	22.71%	18.19%
现金净流量	-14	48	407	30	199	241	资产管理能力						
							应收账款周转天数	30.3	36.4	36.8	35.0	35.0	35.0
							存货周转天数	61.3	74.0	63.0	55.0	55.0	55.0
							应付账款周转天数	60.9	66.9	65.0	60.0	60.0	60.0
							固定资产周转天数	23.6	44.3	39.7	28.3	23.2	20.6
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-42.72%	-51.27%	-58.69%	-50.22%	-52.77%	-56.33%
							EBIT利息保障倍数	-86.9	-21.9	-24.3	-32.3	-33.5	-26.9
							资产负债率	23.33%	29.24%	17.06%	14.16%	14.78%	14.60%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	14	41
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.14	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

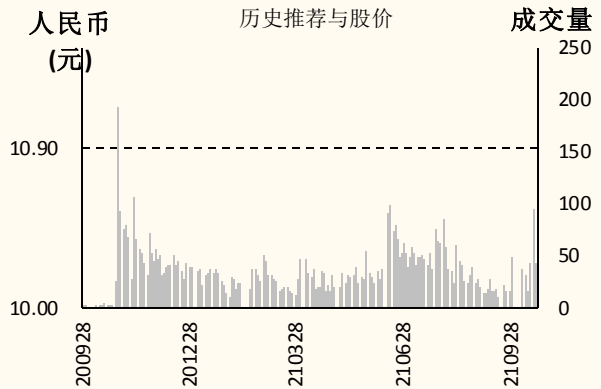
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-15	买入	119.06	160.00 ~ 160.00
2	2021-07-05	买入	161.70	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402