

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
新洁能 (605111.SH)
投资评级 增持
上次评级 增持

方竞 电子行业分析师
执业编号: S1500520030001
联系电话: +86 15618995441
邮箱: fangjing@cindasc.com

童秋涛 研究助理

联系电话: +86 13127514626
邮箱: tongqiutao@cindasc.com

相关研究

《新洁能: MOSFET+IGBT 国产替代先行者, 行业高景气度下迎来新机遇》
2020.12.21

《新洁能: Q2 业绩高增长, 关注

IGBT、第三代半导体等新品进展》

2021.8.26

《新洁能: Q3 业绩超预期, IGBT 新品快速突破》2021.10.24

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

发布定增预案+股权激励草案, 迈入成长新征程

2021年11月11日

事件: 新洁能发布《2021年度非公开发行A股股票预案》及《2021年限制性股票激励计划(草案)》

点评:

定增资金助力IGBT、第三代半导体腾飞, 公司迈入成长新征程: 公司拟非公开发行股票募集资金总额不超过14.50亿元, 用于第三代半导体SiC/GaN功率器件及封测项目(2.24亿元, 建设期2年), 功率驱动IC及智能功率模块(IPM)项目(6.17亿元, 建设期3年), SiC/IGBT/MOSFET等功率集成模块(含车规级)项目(5.09亿元, 建设期3年), 补充流动资金(1.50亿元)。本次非公开发行股票的定价基准日为发行期首日。

公司原有产品主要以MOSFET、IGBT单管为主, 定增募集资金加大对SiC/GaN功率器件产品、功率驱动IC及IPM、PIM等产品投入, 产品进一步跃迁。我们强调需重视公司产品升级的超预期进展, 公司于20年上市后计划加大IGBT等新品投入, 21年上半年营收便达2642.22万元, 且明年已锁定德业、固德威等光伏储能客户订单, 营收将大幅放量。而此次定增项目如能顺利实施, 不仅强化自产IPM、PIM模块产能, 进军家电、工控变频及光伏、汽车IGBT新兴赛道, 更为SiC/GaN等宽禁带半导体蓝海市场打开想象空间。

股权激励覆盖员工比例达65%, 利益绑定激发活力: 公司还发布了限制性股票激励计划(草案), 公司拟向激励对象授予限制性股票141.68万股, 约占本激励计划公告时股本总额的1%。其中首次授予限制性股票数量121.65万股, 预留20.03万股。激励对象总人数为142人, 授予价格为84.25元/股, 覆盖总员工占比达65%。公司业绩考核目标21年-23年营收分别不低于14/16/18亿元。预计22年-24年股份支付费用分别为4994.95/2497.47/2497.47万元。借助于股权激励工具, 为公司聚积优质人才提供强有力的资金基础。

盈利预测与投资评级: 公司作为国内功率器件龙头之一, 产品丰富、品牌实力突出, 且目前正持续优化产品结构, IGBT、SiC等新品进展顺利, 将打开公司新的业绩增长点。我们预计2021-2023年公司归母净利润分别为4.35/5.35/6.77亿, 对应PE为58/47/37倍。维持增持评级。

风险因素: 产品研发风险/行业景气度下滑风险/市场竞争风险

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2021E	2023E
营业总收入(百万元)	772.54	954.99	1,542.83	2,117.46	2,690.60
增长率 YoY %	7.93%	23.62%	61.56%	37.25%	27.07%
归属母公司净利润(百万元)	98.21	139.35	435.07	534.50	677.41
增长率 YoY%	-30.55%	41.89%	212.20%	22.85%	26.74%
毛利率%	20.73%	25.37%	39.09%	35.95%	35.88%
净资产收益率ROE%	18.80%	16.10%	32.09%	29.83%	28.98%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.38	3.07	3.77	4.78
市盈率 P/E(倍)	256	180	58	47	37
市净率 P/S(倍)	33	26	17	12	10

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年11月11日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	693.33	1,242.08	1,611.89	2,240.71	3,023.57
货币资金	293.06	680.76	953.97	1,319.07	1,845.97
应收票据	149.38	287.82	341.60	505.49	642.31
应收账款	100.52	92.09	89.11	102.25	130.45
预付账款	0.40	0.13	0.17	0.25	0.32
存货	137.03	109.11	177.07	231.60	294.59
其他	12.93	72.16	49.97	82.06	109.94
非流动资产	114.52	156.40	256.18	241.11	228.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	93.74	103.99	227.95	219.46	212.75
无形资产	12.87	12.65	16.38	19.74	23.77
其他	7.92	39.76	11.85	1.92	-8.52
资产总计	807.86	1,398.48	1,868.07	2,481.83	3,251.56
流动负债	228.45	227.19	305.22	437.92	556.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	83.62	71.24	93.93	135.57	172.44
应付账款	129.36	124.29	163.89	236.53	300.86
其他	15.47	31.66	47.40	65.82	83.60
非流动负债	7.78	11.33	11.33	11.33	51.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	40.09
其他	7.78	11.33	11.33	11.33	11.33
负债合计	236.24	238.52	316.54	449.25	608.32
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	571.62	1,159.96	1,551.52	2,032.58	2,643.25
负债和股东权益	807.86	1398.48	1868.07	2481.83	3251.56

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	772.54	954.99	1,542.83	2,117.46	2,690.60
同比(%)	7.93%	23.62%	61.56%	37.25%	27.07%
归属母公司净利润	98.21	139.35	435.07	534.50	677.41
同比(%)	-30.55%	41.89%	212.20%	22.85%	26.74%
毛利率(%)	20.73%	25.37%	39.09%	35.95%	35.88%
ROE%	18.80%	16.10%	32.09%	29.83%	28.98%
EPS(摊薄)(元)	1.29	1.38	3.07	3.77	4.78
P/E	256	180	58	47	37
P/S	33	26	17	12	10
EV/EBITDA	114.06	106.33	50.67	40.81	32.56

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	772.54	954.99	1,542.83	2,117.46	2,690.60
营业成本	612.41	712.70	939.72	1,356.28	1,725.12
营业税金及附加	1.75	4.37	7.07	9.70	12.32
销售费用	11.58	13.82	20.62	28.30	35.96
管理费用	15.16	24.13	24.78	34.01	43.22
研发费用	34.50	51.73	70.30	96.48	122.59
财务费用	-4.43	-6.10	-10.03	-15.10	-19.27
减值损失合计	-3.54	-1.74	-2.94	-3.70	-4.71
投资净收益	0.00	0.00	1.93	0.64	0.86
其他	5.46	1.57	1.05	-2.41	-3.46
营业利润	110.57	157.66	496.29	609.73	772.76
营业外收支	-0.08	0.31	-0.12	-0.17	-0.21
利润总额	110.49	157.97	496.17	609.56	772.54
所得税	12.28	18.61	61.10	75.06	95.13
净利润	98.21	139.35	435.07	534.50	677.41
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	98.21	139.35	435.07	534.50	677.41
EBITDA	118.12	168.94	496.30	616.22	773.64
EPS(当年)(元)	1.29	1.38	3.07	3.77	4.78

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	75.13	80.66	415.88	409.16	540.33
净利润	98.21	139.35	435.07	534.50	677.41
折旧摊销	7.61	10.12	10.16	21.75	20.36
财务费用	0.02	0.85	-10.03	-15.10	-19.27
投资损失	-0.96	0.00	0.00	-1.93	-0.64
营运资金变动	-30.91	-64.42	-22.03	-131.19	-137.43
其它	0.21	-5.25	4.64	-0.16	0.11
投资活动现金流	-22.37	-	-109.19	-5.72	-6.04
资本支出	-22.37	-58.67	-120.87	-5.64	-6.86
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	-59.43	11.68	-0.08	0.82
筹资活动现金流	0.00	448.99	-33.48	-38.35	-7.39
吸收投资	0.00	448.99	43.51	53.45	66.74
借款	7.50	3.55	0.00	0.00	40.09
支付利息或股息	4.43	6.10	-33.48	-38.35	-47.47
现金流净增加额	52.75	411.55	273.21	365.09	526.90

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，主要覆盖晶圆厂、数字芯片及射频，同时兼顾面板及智能机。

童秋涛，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，产能为王，覆盖功率、模拟、封测板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。