2022年03月21日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

新洁能(605111):全年利润高增，汽车与光伏是长期成长主线

推荐（维持）

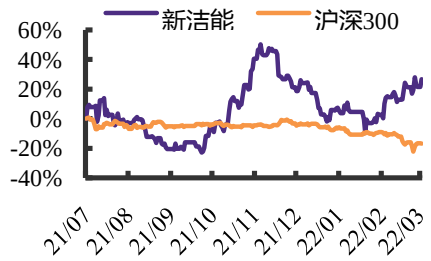
分析师：毛正
执业证书编号：S1050521120001
邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜
执业证书编号：S1050121110011
邮箱：liuy@cfsc.com.cn

基本数据

	2022-03-21
当前股价（元）	192.18
总市值（亿元）	274.5
总股本（百万股）	142.8
流通股本（百万股）	101.5
52周价格范围（元）	113.72-243.1
日均成交额（百万元）	643.7

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《新洁能（605111）公司点评：国产MOSFET先锋，布局车规模块及第三代半导体未来可期》2022-01-11

事件

新洁能发布2021年年度业绩报告：公司2021年实现营业收入为14.98亿元，同比增长56.89%，实现归母净利润4.1亿元，同比增长194.55%，实现扣非后归母净利润4.02亿元，同比增长198.12%。

投资要点

2021全年利润高增，盈利能力大幅提升

2021年公司净利润实现高增，主要原因系功率半导体行业景气度日趋升高，公司围绕市场需求、客户需求以及行业发展趋势积极进行研发升级与产品技术迭代，持续开发与维护供应链资源，争取更多的产能支持，优化市场结构、客户结构及产品结构，开拓新兴市场与开发重点客户。

细分产品来看，2021年功率器件实现营收13.52亿元，同比增长73.77%，其中沟槽型MOS/蔽栅型MOS/IGBT的占比分别为45.31%（同比-10.48pct）/38.96%（同比+7.27pct）/5.39%（同比+4.05%）。此外，芯片产品全年实现营收1.42亿元，占比从18.39%降低至9.53%；**毛利率方面，**2021年公司整体毛利率为39.12%（同比+13.75pct），其中功率器件毛利率达到38.71%，同比大幅上升12.84pct。**期间费用方面，**公司把控能力提升，2021年期间费用率（不含研发）为2.28%（同比-1.05pct），其中销售费用率为1.39%（同比-0.06pct），管理费用率2.06%（同比-0.46pct），财务费用率-1.16%（同比-0.52pct）。

加大研发投入，各产品线平台持续推进上新

2021年公司共计研发投入7968.92万元，同比增长54.05%，占营业收入的比例达到5.32%，全年实现新增产品近300款，各产品平台均有亮眼表现：

IGBT平台：12寸1200V高频低饱和压降IGBT已稳定量产，已在多家光伏逆变行业典型客户开始大批量应用；使用载流子存储技术的650V高密度沟槽栅IGBT已初步开发完成；公司多款IGBT模块产品进入小批量生产。

SJ-MOS平台：深沟槽SJ-MOS四代沟槽栅产品进一步完成650V、700V产品平台搭建，超结四代平台形成了500V～700V完整的产品系列；200V低压SJ MOS开发已取得阶段性进展，12寸650V～700VSJ MOS已进入稳定量产，超低特征导通电阻的第五代SJ-MOS已有样品产出。

SGT-MOS平台：中压P型SGT MOS平台实现量产，电性能达到国际水准；低压二代SGT MOS平台完成规格型号拓展，产品数量增加至18款；低压快恢复SGT MOS完成前期设计及晶圆流片，阶段性晶圆级测试结果达到预期。

Trench-MOS平台：在8寸产线的低压CSP产品平台基础上拓展出系列产品、完成了高可靠性的新型结构大功率中压P型Trench-MOS设计&工艺模拟和工厂单项开发；在12寸产线上完成了多个N型中低压的工艺平台开发工作。

第三代半导体功率器件平台：1200V新能源汽车用SiC MOS平台开发进行顺利，1200V SiC MOSFET首次流片验证完成，产品部分性能达到国内先进水平；650V E-Mode GaN HEMT首次流片验证完成，产品部分性能达到国内先进水平。

强化产能保障，汽车与光伏是长期成长主线

产能方面，公司与华虹宏力建立了长期战略合作关系，在华虹宏力一厂、二厂、三厂、七厂均已实现投产。目前公司已成为国内8寸、12寸芯片工艺平台芯片投片量最大的半导体功率器件设计公司之一，整体产能持续增长。此外，2021年公司已在境外某芯片代工厂进行产品的风险批验证，境内某芯片代工厂投入首个工程批，并不断开发芯片代工供应商以作为产能的补充。

汽车与光伏业务将是公司长期成长主线，2021年公司在汽车电子市场重点导入了比亚迪，目前已经实现十几款产品的大批量供应，同时公司产品也进入了多个汽车品牌的整机配件厂，汽车电子产品销售占比快速提升；与此同时，公司抓住新能源碳达峰碳中和快速增长的市场需求，重点发力光伏逆变和光伏储能市场，IGBT和MOSFET产品已经在国内主要的头部企业实现大批量销售，光伏逆变和光伏储能领域将成为公司2022年重要的业绩增长点。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为20.80、26.97、32.06亿元，EPS分别为3.78、4.88、5.82元，当前股价对应PE分别为51、39、33倍，维持“推荐”投资评级。

风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,498	2,080	2,697	3,206
增长率（%）	56.9%	38.8%	29.7%	18.9%
归母净利润（百万元）	410	535	691	824
增长率（%）	194.5%	30.5%	29.0%	19.3%
摊薄每股收益（元）	2.90	3.78	4.88	5.82
ROE（%）	26.8%	26.6%	26.3%	24.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	889	909	1,397	2,067
应收款	303	627	739	790
存货	240	388	415	466
其他流动资产	75	89	104	115
流动资产合计	1,508	2,012	2,655	3,440
非流动资产：				
金融类资产	40	40	40	40
固定资产	203	203	255	313
在建工程	23	109	124	109
无形资产	13	12	11	10
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	138	138	138	138
非流动资产合计	378	463	528	570
资产总计	1,885	2,475	3,182	4,009
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	265	374	461	549
其他流动负债`	58	58	58	58
流动负债合计	323	432	519	606
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	32	32	32	32
非流动负债合计	32	32	32	32
负债合计	355	464	551	638
所有者权益				
股本	142	142	142	142
股东权益	1,530	2,011	2,631	3,371
负债和所有者权益	1,885	2,475	3,182	4,009

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	410	535	691	824
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	15	15	15	18
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	25	-376	-67	-27
经营活动现金净流量	451	174	639	815
投资活动现金净流量	-217	-86	-66	-43
筹资活动现金净流量	-214	-55	-71	-84
现金流量净额	19	33	501	688

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**1,498**	**2,080**	**2,697**	**3,206**
营业成本	912	1,275	1,669	1,984
营业税金及附加	9	12	16	19
销售费用	21	29	35	42
管理费用	31	44	51	61
财务费用	-17	-3	-4	-6
研发费用	80	110	140	163
费用合计	114	180	222	260
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	**470**	**613**	**790**	**943**
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**470**	**613**	**790**	**943**
所得税费用	59	77	100	119
净利润	**410**	**535**	**691**	**824**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**410**	**535**	**691**	**824**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	56.9%	38.8%	29.7%	18.9%
归母净利润增长率	194.5%	30.5%	29.0%	19.3%
盈利能力				
毛利率	39.1%	38.7%	38.1%	38.1%
四项费用/营收	7.6%	8.7%	8.2%	8.1%
净利率	27.4%	25.7%	25.6%	25.7%
ROE	26.8%	26.6%	26.3%	24.4%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	18.7%	17.3%	15.9%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.0	3.3	3.7	4.1
存货周转率	3.8	3.3	4.1	4.3
每股数据（元/股）				
EPS	2.90	3.78	4.88	5.82
P/E	66.3	50.8	39.4	33.0
P/S	18.2	13.1	10.1	8.5
P/B	17.8	13.5	10.3	8.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电子组介绍

毛正：复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020年度行业最具人气分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。