

## 发力新产品新市场，展望新年新洁能

2022 年 03 月 22 日

3 月 21 日，新洁能发布年报，公司 21 年实现营收 14.98 亿元，同比增长 56.89%；归母净利 4.10 亿元，同比增长 194.55%。单四季度，公司实现营收 3.99 亿元，同比增长 38.06%，环比下降 5.55%；归母净利 1.00 亿元，同比增长 159.64%，环比下降 26.82%。

► **产品结构持续优化，中高压 MOS+IGBT 驱动成长。**公司已形成沟槽 MOS、屏蔽栅 MOS、超结 MOS、IGBT、第三代半导体 5 大产品平台，当下正持续推出新品，如 IGBT 650V、1200V 高频低饱和压降 IGBT 已经稳定量产，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，多款 IGBT 模块产品进入小批量生产。就结构来看，公司沟槽 MOS 营收占比由 20 年的 55.79%进一步降至 21 年的 45.31%，屏蔽栅 MOS 和 IGBT 占比分别提至 38.96%和 5.39%，且我们预计受益于缺芯及公司产品升级，22 年沟槽 MOS 占比将进一步下降。

此外，公司进一步减少了芯片产品的销售，其营收占比由 18.39%降低至 9.53%。

► **下游向汽车、光伏升级，短期保障毛利率稳中有升，长期打开营收空间。**公司纯消费类下游营收降至 20%以内，并切入毛利率更优的新能源车、无人机、工业电源、光伏等中高端行业。其中汽车方面重点导入比亚迪，已实现十几款产品的大批量供应，并进入多个汽车品牌的整机配件厂；光伏储能方面，公司 IGBT、MOS 已在阳光电源、固德威、德业等头部企业实现大批量销售，我们预计 22 年光伏+汽车营收占比有望达 30%以上。切入工业级大客户，可保障公司毛利率稳中有升，且更将拔升长期营收空间。

► **与华虹紧密合作，产能供应有效保障：**22 年功率半导体供需预计依旧偏紧，而公司作为华虹最大功率器件设计客户，伴随华虹 12 寸产能爬坡，产能预将得到有效保障；同时，公司已与境外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，22 年亦有望获得产能贡献。此外，为进一步加强产品竞争力，公司持续推动封测产线建设，21 年子公司电基集成可满足公司近四成产品自主封测需求，且新设立子公司金兰半导体推动模块研发。

► **投资建议：**我们预计公司 2022/23/24 年归母净利分别为 5.44/7.47/10.16 亿元，对应现价（2022.3.21 收盘价）PE 分别为 50/37/27 倍，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。当下光伏、汽车等市场景气度持续上行，且国内终端客户正加大国产替代力度，公司迎来快速成长机遇。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业周期性波动风险；技术迭代不及预期的风险；产能爬坡及客户开拓不及预期的风险

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 1,498 | 2,166 | 2,971 | 3,963 |
| 增长率（%）          | 56.9  | 44.6  | 37.2  | 33.4  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 410   | 544   | 747   | 1,016 |
| 增长率（%）          | 194.5 | 32.4  | 37.4  | 36.0  |
| 每股收益（元）         | 2.87  | 3.81  | 5.23  | 7.11  |
| PE              | 67    | 50    | 37    | 27    |
| PB              | 17.9  | 13.8  | 10.4  | 7.9   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 3 月 21 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

192.18 元



## 分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

## 研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

## 相关研究

- 1.新洁能(605111):业绩表现亮眼,IGBT 正起航
- 2.新洁能(605111):H1 业绩大增,量价齐升仍然持续
- 3.新洁能(605111):21Q2 业绩创历史新高,看好全年业绩增长
- 4.新洁能(605111)2021 一季报点评:业绩同环比大增,高景气&扩产助力公司成长
- 5.新洁能(605111):21Q1 业绩大增,看好全年业绩增长

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,498 | 2,166 | 2,971 | 3,963 |
| 营业成本      | 912   | 1,289 | 1,813 | 2,418 |
| 营业税金及附加   | 9     | 12    | 17    | 23    |
| 销售费用      | 21    | 38    | 46    | 62    |
| 管理费用      | 31    | 61    | 78    | 92    |
| 研发费用      | 80    | 178   | 215   | 287   |
| EBIT      | 446   | 587   | 802   | 1,082 |
| 财务费用      | -17   | -17   | -29   | -40   |
| 资产减值损失    | -1    | -1    | -2    | 0     |
| 投资收益      | 2     | 1     | 1     | 2     |
| 营业利润      | 470   | 612   | 842   | 1,145 |
| 营业外收支     | -0    | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额      | 470   | 613   | 843   | 1,146 |
| 所得税       | 59    | 70    | 96    | 130   |
| 净利润       | 410   | 544   | 747   | 1,016 |
| 归属于母公司净利润 | 410   | 544   | 747   | 1,016 |
| EBITDA    | 462   | 631   | 866   | 1,161 |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 889   | 1,384 | 2,249 | 3,007 |
| 应收账款及票据     | 299   | 463   | 480   | 590   |
| 预付款项        | 5     | 3     | 5     | 9     |
| 存货          | 240   | 203   | 346   | 418   |
| 其他流动资产      | 74    | 76    | 37    | 23    |
| 流动资产合计      | 1,508 | 2,128 | 3,117 | 4,046 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 203   | 274   | 369   | 441   |
| 无形资产        | 13    | 18    | 20    | 22    |
| 非流动资产合计     | 378   | 412   | 340   | 404   |
| 资产合计        | 1,885 | 2,540 | 3,457 | 4,450 |
| 短期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 265   | 314   | 479   | 577   |
| 其他流动负债      | 58    | 50    | 87    | 119   |
| 流动负债合计      | 323   | 364   | 566   | 696   |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 32    | 182   | 262   | 262   |
| 非流动负债合计     | 32    | 182   | 262   | 262   |
| 负债合计        | 355   | 546   | 828   | 958   |
| 股本          | 142   | 143   | 143   | 143   |
| 少数股东权益      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 股东权益合计      | 1,530 | 1,993 | 2,628 | 3,492 |
| 负债和股东权益合计   | 1,885 | 2,540 | 3,457 | 4,450 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 56.89  | 44.56 | 37.18 | 33.38 |
| EBIT 增长率        | 201.00 | 31.54 | 36.67 | 34.86 |
| 净利润增长率          | 194.55 | 32.42 | 37.42 | 36.03 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |       |       |       |
| 毛利率             | 39.12  | 40.48 | 38.98 | 38.98 |
| 净利润率            | 27.40  | 25.10 | 25.14 | 25.64 |
| 总资产收益率 ROA      | 21.77  | 21.40 | 21.61 | 22.83 |
| 净资产收益率 ROE      | 26.82  | 27.27 | 28.42 | 29.10 |
| <b>偿债能力</b>     |        |       |       |       |
| 流动比率            | 4.67   | 5.84  | 5.50  | 5.81  |
| 速动比率            | 3.91   | 5.27  | 4.88  | 5.20  |
| 现金比率            | 2.75   | 3.80  | 3.97  | 4.32  |
| 资产负债率 (%)       | 18.83  | 21.51 | 23.96 | 21.53 |
| <b>经营效率</b>     |        |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 33.21  | 33.63 | 24.01 | 16.28 |
| 存货周转天数          | 96.19  | 57.91 | 69.99 | 63.09 |
| 总资产周转率          | 0.79   | 0.85  | 0.86  | 0.89  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |       |
| 每股收益            | 2.87   | 3.81  | 5.23  | 7.11  |
| 每股净资产           | 10.71  | 13.96 | 18.40 | 24.45 |
| 每股经营现金流         | 3.16   | 3.52  | 6.21  | 7.36  |
| 每股股利            | 0.58   | 0.57  | 0.78  | 1.07  |
| <b>估值分析</b>     |        |       |       |       |
| PE              | 67     | 50    | 37    | 27    |
| PB              | 17.9   | 13.8  | 10.4  | 7.9   |
| EV/EBITDA       | 57.54  | 41.28 | 29.11 | 21.06 |
| 股息收益率 (%)       | 0.30   | 0.30  | 0.41  | 0.56  |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 410   | 544   | 747   | 1,016 |
| 折旧和摊销       | 15    | 45    | 64    | 79    |
| 营运资金变动      | 24    | -88   | 72    | -42   |
| 经营活动现金流     | 451   | 502   | 887   | 1,051 |
| 资本开支        | -146  | -171  | -191  | -142  |
| 投资          | -71   | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -217  | -77   | 10    | -140  |
| 股权募资        | 0     | 1     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 0     | 79    | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | -25   | 69    | -32   | -152  |
| 现金净流量       | 208   | 494   | 865   | 758   |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001