

新洁能 (605111.SH)

2022 年 03 月 22 日

2021 年业绩亮眼，实现高速与高质发展
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2022/3/21
当前股价(元)	192.18
一年最高最低(元)	243.10/113.72
总市值(亿元)	274.47
流通市值(亿元)	195.02
总股本(亿股)	1.43
流通股本(亿股)	1.01
近 3 个月换手率(%)	242.53

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-定增发力三代半及功率模块，股权激励彰显发展信心》-2021.11.12

《公司信息更新报告-2021Q3 业绩超预期，产品结构提升显著》-2021.10.22

《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

刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

盛晓君（联系人）

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790120080051

● 公司 2021 年业绩增速亮眼，维持“买入”评级

公司 2021 年实现营收 14.98 亿元，同比增长 56.89%；实现归母净利润 4.10 亿元，同比增长 194.55%。受益行业高景气，公司 2021 年毛利率达 39.12%，同比提升 13.75 个 pct。公司借助与华虹宏力的战略合作关系，代工产能快速增长，并积极开发境内外新的晶圆代工厂，为公司持续发展提供支持。公司亦积极自建封测产能，封装子公司电基集成已可满足公司近四成的自主封测需求。公司产品需求饱满，产能持续扩张可期。我们新增 2024 年盈利预测，由于考虑到股权激励费用，我们下调 2022-2023 年预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 4.81/6.85/8.92 亿元（2022-2023 年原值为 5.22/7.04 亿元），对应 EPS 为 3.37/4.80/6.25 元，当前股价对应 PE 为 57.1/40.1/30.8 倍，对公司维持“买入”评级。

● 研发硕果累累，各产品平台搭建进一步完善、料号进一步扩充

IGBT 方面，公司 12 寸 1200V 高频低饱和压降 IGBT 产品已稳定量产，650V 高密度沟槽栅 IGBT 产品已初步开发完成。MOSFET 方面，公司第四代超结平台不断完善，已形成 500-700V 完整的产品系列，第五代超结产品已有样品产出；中压 P 型 SGT MOS 平台实现量产、低压二代 SGT MOS 平台型号进一步扩充，低压快恢复 SGT MOS 完成晶圆流片。三代半方面，公司 1200V SiC MOSFET 与 650V E-Mode GaN HEMT 首次流片验证完成，部分性能达国内先进水平。

● 产品结构和客户结构提升明显，实现高质量发展

公司紧抓下游高景气机遇，将更多高端产品导入新兴应用领域，并开发诸多行业龙头客户。产品结构方面：成熟工艺平台产品沟槽型 MOS 占比已由 2021 年的 55.79% 降至 45.31%，而更先进的屏蔽栅 MOS 占比由 31.69% 提升至 38.96%。IGBT 产品迅速放量，全年实现 8051 万元销售额，同比增长 529.44%。市场和客户结构方面，公司积极发展汽车电子、光伏逆变和储能、5G 基站电源、工业自动化、高端电动工具等中高端行业，IGBT 和 MOSFET 产品在新能源汽车、光伏储能等领域的国内头部企业形成批量销售，有望为公司 2022 年快速成长提供重要支撑。

● 风险提示：代工产能开发不及预期；行业需求下滑；竞争加剧、毛利率下滑。
财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	955	1,498	2,134	2,846	3,542
YOY(%)	23.6	56.9	42.4	33.4	24.4
归母净利润(百万元)	139	410	481	685	892
YOY(%)	41.9	194.5	17.2	42.4	30.3
毛利率(%)	25.4	39.1	38.4	36.9	37.0
净利率(%)	14.6	27.4	22.5	24.1	25.2
ROE(%)	12.0	26.8	24.9	26.2	25.4
EPS(摊薄/元)	0.98	2.87	3.37	4.80	6.25
P/E(倍)	197.0	66.9	57.1	40.1	30.8
P/B(倍)	23.7	17.9	14.2	10.5	7.8

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1242	1508	1694	1970	2871	营业收入	955	1498	2134	2846	3542
现金	681	889	390	739	973	营业成本	713	912	1315	1796	2232
应收票据及应收账款	380	299	920	706	1318	营业税金及附加	4	9	14	17	18
其他应收款	2	4	4	6	6	营业费用	14	21	43	40	46
预付账款	0	5	2	8	5	管理费用	24	31	83	65	60
存货	109	240	307	441	499	研发费用	52	80	130	148	177
其他流动资产	71	70	70	70	70	财务费用	-6	-17	7	14	10
非流动资产	156	378	820	1245	1345	资产减值损失	0	0	2	3	4
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	8	5	5	5
固定资产	104	203	527	878	1050	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	13	13	16	16	17	投资净收益	0	2	1	2	2
其他非流动资产	40	161	277	350	279	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1398	1885	2514	3215	4217	营业利润	158	470	546	770	1002
流动负债	227	323	552	568	677	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	98	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	196	265	399	508	619	利润总额	158	470	546	770	1003
其他流动负债	32	58	56	59	58	所得税	19	59	65	85	110
非流动负债	11	32	32	32	32	净利润	139	410	481	685	892
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	32	32	32	32	归属净利润	139	410	481	685	892
负债合计	239	355	584	600	709	EBITDA	148	458	567	831	1086
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.98	2.87	3.37	4.80	6.25
股本	101	142	200	200	200						
资本公积	575	577	519	519	519	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	484	812	1233	1811	2529	成长能力					
归属母公司股东权益	1160	1530	1930	2615	3507	营业收入(%)	23.6	56.9	42.4	33.4	24.4
负债和股东权益	1398	1885	2514	3215	4217	营业利润(%)	42.6	197.9	16.3	41.0	30.3
						归属于母公司净利润(%)	41.9	194.5	17.2	42.4	30.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	25.4	39.1	38.4	36.9	37.0
						净利率(%)	14.6	27.4	22.5	24.1	25.2
						ROE(%)	12.0	26.8	24.9	26.2	25.4
						ROIC(%)	10.4	24.8	22.7	25.4	24.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.1	18.8	23.2	18.7	16.8
						净负债比率(%)	-57.7	-56.0	-13.5	-27.0	-26.8
						流动比率	5.5	4.7	3.1	3.5	4.2
						速动比率	4.7	3.8	2.5	2.6	3.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
						应收账款周转率	3.0	4.4	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.98	2.87	3.37	4.80	6.25
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	3.16	-0.20	6.72	3.16
						每股净资产(最新摊薄)	8.12	10.71	13.51	18.31	24.56
						估值比率					
						P/E	197.0	66.9	57.1	40.1	30.8
						P/B	23.7	17.9	14.2	10.5	7.8
						EV/EBITDA	255.7	81.9	67.2	45.4	34.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

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，开源证券不对其实内容负责。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