

新 洁 能 (605111.SH)

2022Q1 业绩超预期，产品和市场结构双优化

投资要点

- ◆ **事件：**公司 2021 年实现营业收入 14.98 亿元，同比+56.89%，归母净利润 4.10 亿元，同比+194.55%；2022Q1 实现营业收入 4.21 亿元，同比+30.79%，环比+5.45%，归母净利润 1.12 亿元，同比+50.11%，环比+12.70%，超出业绩预告上限。若加回公司 2022Q1 股权激励分摊计提的 1908 万元费用，2022Q1 归母净利润达 1.31 亿元，同比+75.59%，环比+31.83%，业绩表现亮眼。
- ◆ **行业景气延续，一季度盈利能力提高。**根据中国半导体行业协会预测，2023 年中国分立器件需求将达到 4,393.20 亿元，较 2021 年增长 30.28%，中长期来看国内分立器件市场有望保持景气态势。2021 年以来，公司围绕市场需求积极优化产品结构，开拓新兴市场，实现规模和效益的双增长，2022 年一季度毛利率达到 50.26%，同比+9.29pcts，环比+3.51pcts，盈利能力持续增强。
- ◆ **屏蔽栅 MOSFET、IGBT 快速上量，产品结构持续改善。**公司产品主要包括 MOSFET 和 IGBT。沟槽型 MOSFET 是公司持续量产时间最长的成熟工艺平台，2021 年其业务占比下调至 45.31%，更多资源被分配到屏蔽栅 MOSFET 和 IGBT 产品上，前者为公司中低压产品中替代国际一流厂商产品料号最多的产品，占比从 31.69%提升至 38.96%；后者作为快速放量的产品，2021 年销售占比从 1.34%提升至 5.39%。
- ◆ **光伏、汽车市场需求强劲，公司市场结构持续改进。**功率半导体下游应用广泛，一方面，“双碳”为光伏市场带来快速增长需求，公司 IGBT 和 MOSFET 产品已在国内头部企业实现大批量销售，并宣布光伏逆变和储能领域将成为 2022 年重要业绩增长点；另一方面，汽车电子化、智能化趋势将驱动车用功率半导体快速上量，2021 年公司多款产品已进行 AEC-Q101 标准认证，部分产品进入多个品牌整机配件厂，并重点导入比亚迪，在汽车电子国产化上提前迈进一步。
- ◆ **拟非公开发行募集 14.18 亿元，进一步拓宽公司能力边界。**公司发布定增预案，募集资金围绕功率半导体未来发展趋势，重点投向第三代半导体 SiC/GaN 功率器件及封测、功率驱动 IC 及智能功率模块 (IPM)、SiC/IGBT/MOSFET 功率集成模块 3 个项目，有利于巩固公司的市场地位，提升公司的持续盈利能力，保障未来的可持续发展。
- ◆ **投资建议：维持“增持”评级。**预计公司 2022、2023、2024 年 EPS 分别是 3.39、4.11、5.26 元，对应 PE 为 38、32、25 倍。公司是国内 IGBT/MOSFET 领军企业之一，顺应国产化替代和行业景气，业绩有望保持稳健增长，维持“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期、产品和客户拓展不及预期、代工产能不及预期。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	955	1,498	2,047	2,713	3,472
增长率 (%)	23.6	56.9	36.6	32.6	28.0
归母净利润 (百万元)	139	410	533	646	827
增长率 (%)	41.9	194.5	29.9	21.2	27.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.89	2.61	3.39	4.11	5.26
市盈率 (P/E)	146.6	49.8	38.3	31.6	24.7
市净率 (P/B)	11.3	12.0	6.3	5.4	4.6

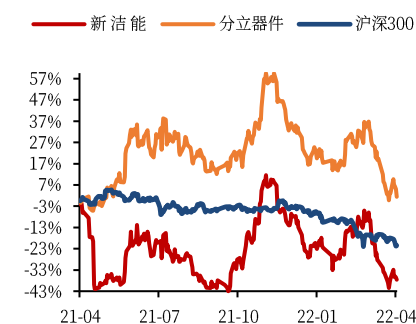
资料来源：恒生聚源，万和证券研究所（备注：最新股本按非公开发行成功后 1.57 亿股核算）

投资评级
增持
维持评级

基础数据(2022-04-22)

所属行业	分立器件
股价(元)	128.11
总市值(百万元)	25,615.52
流通市值(百万元)	18,200.41
总股本(百万股)	199.95
流通股本(百万股)	142.07

股价表现



	1M	3M	12M
相对收益	-24.8%	-2.6%	-16.3%
绝对收益	-30.5%	-18.6%	-37.5%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

朱琳

分析师

资格证书：S0380521120001

联系邮箱：zhulin@wanhesec.com

联系电话：82830333-121

相关报告

《新洁能 (605111.SH)：行业高景气持续，看好全年业绩增长》 2021-05-07

财务报表与财务指标

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1498	2047	2713	3472	货币资金	889	1698	1597	1878
%同比增速	57%	37%	33%	28%	交易性金融资产	40	740	840	1040
营业成本	912	1263	1763	2256	应收账款及应收票据	299	414	547	700
毛利	586	783	950	1215	存货	240	286	421	530
%营业收入	39%	38%	35%	35%	预付账款	5	5	5	5
税金及附加	9	12	16	20	其他流动资产	34	35	37	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%	流动资产合计	1508	3178	3447	4192
销售费用	21	31	37	43	长期股权投资	0	0	0	0
%营业收入	1%	2%	1%	1%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	31	45	54	66	固定资产合计	203	314	774	878
%营业收入	2%	2%	2%	2%	无形资产	13	13	12	12
研发费用	80	111	136	167	商誉	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	递延所得税资产	5	5	5	5
财务费用	-17	-13	-17	-8	其他非流动资产	156	217	188	210
%营业收入	-1%	-1%	-1%	0%	资产总计	1885	3728	4428	5297
资产减值损失	-1	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0	应付票据及应付账款	265	367	513	656
其他收益	8	11	14	17	预收账款	0	0	0	0
投资收益	2	1	1	1	应付职工薪酬	25	34	48	61
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	15	20	27	35
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	18	24	33	41
资产处置收益	0	0	0	0	流动负债合计	323	446	620	793
营业利润	470	610	740	946	长期借款	0	0	0	0
%营业收入	31%	30%	27%	27%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	递延所得税负债	0	0	0	0
利润总额	470	610	740	946	其他非流动负债	32	32	32	32
%营业收入	31%	30%	27%	27%	负债合计	355	478	653	825
所得税费用	59	77	93	119	归属于母公司的所有者权益	1530	3249	3775	4471
净利润	410	533	646	827	少数股东权益	0	0	0	0
%营业收入	27%	26%	24%	24%	股东权益	1530	3249	3775	4471
归属于母公司的净利润	410	533	646	827	负债及股东权益	1885	3728	4428	5297
%同比增速	195%	30%	21%	28%					
少数股东损益	0	0	0	0					
EPS (元/股)	2.61	3.39	4.11	5.26					
基本指标					现金流量表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.61	3.39	4.11	5.26	经营活动现金流净额	451	533	651	882
BVPS	10.80	20.68	24.03	28.46	投资	-71	-700	-100	-200
PE	49.76	38.30	31.59	24.70	资本性支出	-146	-211	-532	-271
PEG	0.26	1.28	1.49	0.88	其他	—	—	—	—
PB	12.04	6.29	5.41	4.57	投资活动现金流净额	-217	-910	-631	-470
EV/EBITDA	37.64	29.97	23.30	17.38	债权融资	0	0	0	0
ROE	27%	16%	17%	18%	股权融资	0	1287	0	0
ROIC	26%	16%	16%	18%	银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0
					筹资成本	-42	-100	-120	-130
					其他	—	—	—	—
					筹资活动现金流净额	-25	1187	-120	-130
					现金净流量	208	808	-100	281

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作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。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>