

2022年08月21日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，三代半导体与功率 IC 放量在即

——新洁能（605111.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜 S1050121110011

liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-19

当前股价（元）	124.68
总市值（亿元）	265
总股本（百万股）	213
流通股本（百万股）	142
52周价格范围（元）	86.61-228
日均成交额（百万元）	800.58

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：一季度业绩高增长，核心赛道奠定未来成长》
2022-04-19

《新洁能（605111）公司点评：全年利润高增，汽车与光伏是长期成长主线》
2022-03-21

《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

新洁能发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营业收入 8.61 亿元，同比增长 25.73%，实现归母净利润 2.34 亿元，同比增长 34.42%，实现扣非后归母净利润 2.22 亿元，同比增长 30.94%。

投资要点

■ 业绩符合预期，IGBT 占比快速提升

根据测算公司 Q2 实现营业收入 4.41 亿元，同比增长 22.2%，环比增长 4.75%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 22.66%，环比增长 8.9%，Q2 单季度毛利率为 39.17%，整体上半年毛利率达到 39.44%。细分产品来看，IGBT/SGT-MOS/SJ-MOS 上半年分别实现营收 1.25 亿元/3.6 亿元/0.99 亿元，分别同比增长 371.23%/32.83%/66.16%。产品结构方面，IGBT/SGT-MOS/SJ-MOS/Trench-MOS 占比分别达到 14.57%（同比+10.68pct）/41.89%（同比+2.23pct）/11.52%（同比+2.8pct）/31.88%（同比-15.79pct），同时随着 FRD 产能进一步提升，预计公司下半年 IGBT 产能亦将获得较大增长。

■ 市场结构持续优化，汽车光伏深度合作优质客户

市场结构方面，上半年公司下游应用领域中工控自动化/光伏储能/汽车电子/其他占比分别为 36%/18%/13%/19%，泛消费类占比下降至 14%。汽车电子领域，公司与比亚迪继续扩大合作规模，已实现近二十几款产品的批量供应，此外已对小鹏、理想、蔚来、极氪、上汽、江淮、五菱等数十家车企形成持续规模出货，涉及车身控制域、动力域、智能信息域、底盘域、辅助驾驶域等多个领域应用，并深入到主驱电控、OBC、动力电池管理、刹车、ABS、智能驾驶系统等核心系统，产品交付数量已超过 40 款且持续增加。光伏储能领域，公司已成功导入并大量供应国内 80%以上的 Top10 光伏企业，进一步加强与阳光电源、固德威、德业股份、上能电气、锦浪科技、正泰电源等头部企业的合作规模，与部分客户签订了保供协议，成为多家龙头客户单管 IGBT 第一大国产供应商。

■ 三代半导体与功率 IC 放量在即

第三代半导体方面，公司已推出 1200V 60mohm SiC MOS 样品，预计下半年向客户送样测试，Q3 将推出 1200V 17mohm、

1200V 32mohm、1200V 75mohm 等 SiC MOS 系列产品，预计下半年会推向光伏逆变和汽车市场；GaN HEMT 方面，公司已推出 650V 175mohm 样品，预计下半年可以对客户送样评估。以上产品预计将在 2023 年逐步上量。

子公司方面，电基集成已完成汇川、理想、BYD 等客户 VDA6.3/VDA6.5 的过程、产品审核和产品导入，全力打造多条车规级的封装和测试产品线，开展多款车载器件的项目论证，同期进行了 ANSI/ESD S20.20 体系的认证。此外用于光伏和储能的 T0247 和 T0247P 新封装形式完成调试并顺利转入批量生产。金兰半导体首条 IGBT 模块封装测试生产线的设备正在购建过程中，预计 2023 年 1 月底完成通线，基于 650V 和 1200V 平台的多款应用于光伏逆变行业的 IGBT 模块预计通线后即可进行样品试制以及验证评估。

此外，公司控股的国硅集成上半年已推出用于光伏逆变及储能、工业电源、服务器电源的 20V 低侧栅极驱动，用于光伏逆变器、机器人技术、工业控制、伺服电机、变频器等的 600V 半桥栅极驱动产品和用于空调、新风系统等智能家居的 40V 互补推挽式栅极驱动芯片。目前公司功率 IC 产品处于积极市场推广阶段，预计 2022 年下半年将逐步起量。

■ 盈利预测

预测公司 2022–2024 年收入分别为 20.80、27.56、35.52 亿元，EPS 分别为 2.47、3.27、4.23 元，当前股价对应 PE 分别为 50、38、30 倍，维持“买入”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	2,756	3,552
增长率（%）	56.9%	38.8%	32.5%	28.9%
归母净利润（百万元）	410	525	696	898
增长率（%）	194.5%	27.9%	32.5%	29.1%
摊薄每股收益（元）	2.90	2.47	3.27	4.23
ROE（%）	26.8%	26.2%	26.5%	26.2%

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	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	1,498	2,080	2,756	3,552
现金及现金等价物	889	1,259	1,762	2,423	营业成本	912	1,275	1,705	2,199
应收款项	303	420	557	718	营业税金及附加	9	12	16	21
存货	240	339	454	585	销售费用	21	37	47	60
其他流动资产	75	89	105	124	管理费用	31	75	96	124
流动资产合计	1,508	2,107	2,877	3,849	财务费用	-17	-24	-34	-47
非流动资产:					研发费用	80	100	130	167
金融类资产	40	40	40	40	费用合计	114	188	239	305
固定资产	203	203	195	185	资产减值损失	-3	-3	0	0
在建工程	23	9	4	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	13	12	11	投资收益	2	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	470	601	796	1,028
其他非流动资产	138	138	138	138	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	378	363	349	336	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,885	2,470	3,227	4,184	利润总额	470	601	796	1,028
流动负债:					所得税费用	59	76	100	129
短期借款	0	0	0	0	净利润	410	525	696	898
应付账款、票据	265	374	501	646	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	46	46	46	46	归母净利润	410	525	696	898
流动负债合计	323	437	568	720					
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	469	600	752					
所有者权益									
股本	142	212	212	212					
股东权益	1,530	2,002	2,626	3,432					
负债和所有者权益	1,885	2,470	3,227	4,184					
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E					
净利润	410	525	696	898					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	15	14	14	14					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	25	-116	-135	-160					
经营活动现金净流量	451	423	575	752					
投资活动现金净流量	-217	14	14	13					
筹资活动现金净流量	136	-54	-71	-92					
现金流量净额	369	383	517	673					

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	56.9%	38.8%	32.5%	28.9%
归母净利润增长率	194.5%	27.9%	32.5%	29.1%
盈利能力				
毛利率	39.1%	38.7%	38.1%	38.1%
四项费用/营收	7.6%	9.0%	8.7%	8.6%
净利率	27.4%	25.3%	25.2%	25.3%
ROE	26.8%	26.2%	26.5%	26.2%
偿债能力				
资产负债率	18.8%	19.0%	18.6%	18.0%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	2.90	2.47	3.27	4.23
P/E	43.0	50.4	38.1	29.5
P/S	11.8	12.7	9.6	7.5
P/B	11.5	13.2	10.1	7.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，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 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；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，电子与金融复合背景，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受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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提供。

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。