

新洁能(605111.SH)

去化导致业绩承压，“车&光&储”占比持续提升

推荐 (维持)

股价:83.25元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.ncepower.com
大股东/持股	朱袁正/21.75%
实际控制人	朱袁正
总股本(百万股)	213
流通A股(百万股)	142
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	177
流通A股市值(亿元)	118
每股净资产(元)	15.29
资产负债率(%)	11.5

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2022年三季报, 三季度单季度实现营业收入4.66亿元, 同比增长9.56%; 实现归属上市公司股东净利润1.03亿元, 同比降低27.23%。

平安观点:

- **下游消费类需求疲软, 降价去化导致业绩出现下滑:** 前三季度, 公司实现营业收入13.27亿元, 同比增长19.53%; 实现归母净利润3.38亿元, 同比增长6.71%; 实现扣非归母净利润3.24亿元, 同比增长4.19%。2022Q3, 公司实现营业收入4.66亿元 (+9.56%YoY, 5.77%QoQ), 归属上市公司股东净利润1.03亿元 (-27.23%YoY, -15.06%QoQ)。三季度单季的毛利率和净利率分别是35.44% (-6.62pct YoY, -3.73%QoQ) 和22.40% (-9.87pctYoY, -5.26%QoQ)。公司三季度业绩出现下滑一方面考虑到去年同期功率器件行业处于景气周期高点, 业绩基数较高; 另一个主要原因在于下游消费类业务需求疲软, 公司为了降低相应的库存, 开展了相关产品的促销降价措施, 导致毛利率承压, 拖累了业绩。
- **产品结构持续调整, IGBT占比进一步提升:** 在消费类产品需求疲软的情况下, 公司利用技术和产品优势、产业链优势等, 积极调整产品结构、市场结构和客户结构, 加大加快光伏、储能、新能源汽车等新兴应用的相应产品供给, 将更多的资源分配到SGT-MOS、SJ-MOS、IGBT上。2022年第三季度, 公司持续加大IGBT、SJ-MOSFET和SGT-MOSFET产品的销售投入, 对应产品的销售额得以进一步提升。其中, 第三季度IGBT的销售额达1.23亿元, 占比从上半年的14.57%进一步提升至Q3单季度的26.78%, 同比增长537.92%, 环比增长47.42%; 相应的, 消费类领域应用较多的Trench-MOSFET的营收占比则进一步降低。
- **继续发力汽车电子和光伏储能, “车&光&储”占比提升至44%:** 由于三季度智能短距离交通应用及泛消费应用的市场较弱, 工业市场有所分化, 公司快速应对行业趋势变化, 继续降低了需求减弱的相关业务占比, 继续积极发展汽车电子、光伏储能、5G基站电源、工业电源、工业变频、农业无人机等中高端行业应用。其中, Q3单季度, 光伏&储能应用占比已经

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	955	1,498	1,819	2,172	2,788
YOY(%)	23.6	56.9	21.4	19.4	28.4
净利润(百万元)	139	410	440	504	667
YOY(%)	41.9	194.5	7.2	14.6	32.3
毛利率(%)	25.4	39.1	35.9	34.9	35.8
净利率(%)	14.6	27.4	24.2	23.2	23.9
ROE(%)	12.0	26.8	21.9	20.8	22.4
EPS(摊薄/元)	0.65	1.93	2.07	2.37	3.13
P/E(倍)	127.2	43.2	40.3	35.1	26.6
P/B(倍)	15.3	11.6	8.8	7.3	5.9

提升至30%，汽车电子占比提升至14%，合计占比达到44%。

- **投资建议：**公司长期致力于MOSFET、IGBT等功率器件的研发设计，产品系列型号日益丰富，目前产品型号超1600款，重点应用领域包括汽车电子、光伏和储能、数据中心、5G通讯、工业电源、机器人、安防、变频家电、农用无人机、锂电保护等行业。随着公司IGBT、SGT-MOSFET等业务占比的持续提升，以及在汽车电子、光伏储能等行业的持续发力，公司相关业务有望获得较好增长。结合三季度及下游行业需求趋势，我们调整了公司的盈利预期，预计公司2022-2024年净利润分别为4.40亿元（前值为5.08亿元）、5.04亿元（前值为6.32亿元）和6.67亿元（前值为7.58亿元），EPS分别为2.07元、2.37元和3.13元，对应10月25日收盘价的PE分别为40.3X、35.1X和26.6X，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司业绩与半导体功率分立器件行业景气度密切相关，因而会受到宏观经济波动的影响，如若宏观经济下行或者下游需求不及预期，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：MOSFET、IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，一旦公司的技术水平、产品更新迭代的速度、产品和服务的质量有所降低，都可能被竞争对手抢夺市场份额；（3）产能不足的风险：目前公司仍专注于Fabless模式，产品研发设计迭代速度较快，但是如果公司主要供应商产能严重紧张或者双方关系恶化，则可能导致公司的供货、客户拓展受到影响，业绩受到不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1508	2076	2590	3287
现金	889	1347	1724	2192
应收票据及应收账款	299	363	434	556
其他应收款	4	4	5	6
预付账款	5	6	8	10
存货	240	249	302	382
其他流动资产	70	106	118	141
非流动资产	378	371	363	352
长期投资	0	0	0	0
固定资产	205	224	218	210
无形资产	13	11	9	7
其他非流动资产	159	135	135	135
资产总计	1885	2447	2953	3640
流动负债	323	408	494	626
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	265	355	431	545
其他流动负债	58	53	64	81
非流动负债	32	32	31	31
长期借款	2	2	1	1
其他非流动负债	30	30	30	30
负债合计	355	440	526	657
少数股东权益	0	0	0	0
股本	142	213	213	213
资本公积	577	616	616	616
留存收益	812	1178	1598	2154
归属母公司股东权益	1530	2007	2427	2983
负债和股东权益	1885	2447	2953	3640

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	451	437	475	593
净利润	410	440	504	667
折旧摊销	15	27	29	30
财务费用	-17	-4	-5	-7
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	22	-25	-52	-97
其他经营现金流	22	1	1	1
投资活动现金流	-217	-19	-19	-19
资本支出	127	20	20	20
长期投资	-71	0	0	0
其他投资现金流	-273	-39	-39	-39
筹资活动现金流	-25	40	-79	-105
短期借款	0	0	0	0
长期借款	2	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-27	41	-79	-105
现金净增加额	208	458	377	468

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1498	1819	2172	2788
营业成本	912	1167	1415	1791
税金及附加	9	8	9	12
营业费用	21	25	30	39
管理费用	31	37	45	57
研发费用	80	92	110	141
财务费用	-17	-4	-5	-7
资产减值损失	-1	-3	-3	-4
信用减值损失	-3	-3	-3	-4
其他收益	8	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	470	499	572	757
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	470	499	572	757
所得税	59	59	68	90
净利润	410	440	504	667
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	410	440	504	667
EBITDA	468	522	595	780
EPS (元)	1.93	2.07	2.37	3.13

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	56.9	21.4	19.4	28.4
营业利润(%)	197.9	6.3	14.7	32.3
归属于母公司净利润(%)	194.5	7.2	14.6	32.3
获利能力				
毛利率(%)	39.1	35.9	34.9	35.8
净利率(%)	27.4	24.2	23.2	23.9
ROE(%)	26.8	21.9	20.8	22.4
ROIC(%)	68.7	66.2	70.4	83.8
偿债能力				
资产负债率(%)	18.8	18.0	17.8	18.0
净负债比率(%)	-58.0	-67.1	-71.0	-73.5
流动比率	4.7	5.1	5.2	5.3
速动比率	3.8	4.3	4.5	4.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	11.0	11.0	11.0	11.0
应付账款周转率	4.9	5.1	5.1	5.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.93	2.07	2.37	3.13
每股经营现金流(最新摊薄)	2.12	2.05	2.23	2.78
每股净资产(最新摊薄)	7.19	9.43	11.40	14.01
估值比率				
P/E	43.2	40.3	35.1	26.6
P/B	11.6	8.8	7.3	5.9
EV/EBITDA	52.1	31.5	27.0	20.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033