

2023年09月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

持续优化产品结构，加深客户合作

—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

分析师：吕卓阳 S1050523060001

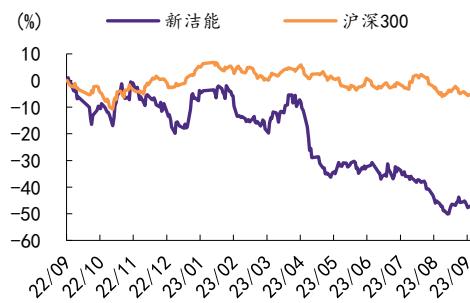
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-19

当前股价（元）	34.85
总市值（亿元）	104
总股本（百万股）	298
流通股本（百万股）	218
52周价格范围（元）	33.5-95.47
日均成交额（百万元）	351.04

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《新洁能（605111）：业绩增长符合预期，第三代半导体和功率 IC 即将放量打造第二成长曲线》2023-03-26
- 《新洁能（605111）：毛利率短期受损，新能源市场未来可期》2022-11-02
- 《新洁能（605111）：业绩符合预期，三代半导体与功率 IC 放量在即》2022-08-22

新洁能8月30日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收7.58亿元，较2022年同期下降11.92%；实现归母净利润1.47亿元，较2022年同期下降36.98%。2023年二季度实现营收3.85亿，同比下降12.66%；实现归母净利润0.83亿元，同比下降32.16%。

投资要点

■ 优化产品结构，积极应对光伏市场需求波动

IGBT产品作为光伏储能行业的重要应用产品，虽然2023年上半年光伏储能行业需求有所减弱，但公司积极调整结构进行应对，拓宽了更多的应用领域，加大了对于变频、小家电、工业自动化、汽车等领域的销售力度，实现了IGBT产品销售规模的持续增长。2023年上半年公司的IGBT产品实现了销售收入1.82亿元，同比增长45.43%，销售占比从2022年的14.57%提升到2023年的24.07%。

此外，公司的新品大电流IGBT单管逐渐上量，IGBT模块产品在客户端的验证顺利推进，更大功率的IGBT模块产品亦在有序开发中。另一方面，公司保持与阳光电源、固德威、德业股份、上能电气、锦浪科技、正泰电源、昱能科技等头部客户的紧密合作，及时了解市场波动及客户需求情况，提供更具性价比的合作方案。

■ 加深客户合作，推动汽车电子产品研发

2023年以来，公司积极应对市场变化和响应客户需求，利用技术和产品优势、产业链优势等，持续优化产品结构、市场结构和客户结构，将产品导入并大量销售至新能源汽车和充电桩等新兴领域客户，并开发出更多的行业龙头客户，进一步扩大了公司在高端市场的应用规模及影响力。具体而言：

- 1) 公司持续加大对SGT-MOSFET的研发投入，实现产品平台的升级与型号拓展，另一方面主动参与到市场价格竞争中，给客户提供更具性价比的产品方案，提高客户的黏性。如：在新能源汽车领域，公司已经覆盖比亚迪汽车的全系列车型，在国产供应商份额中处于领先地位，与联合电子、伯特利等tier1厂商合作实现深入合作，并导入到哈曼卡顿、法雷奥等国际tier1厂商；

- 2) 公司已经将 SJ-MOSFET 产品升级至第四代，在国内处于领先水平，产品系列得以进一步丰富，目前已处于快速上量阶段；随着公司与客户合作的进一步深入，客户认可度和黏性的增加，公司的 SJ-MOSFET 产品同样在新能源汽车和充电桩等应用领域的市场份额取得了长足进展，产品销售规模有望跨上新的台阶；
- 3) Trench-MOSFET 作为公司持续量产时间最长的成熟工艺平台，公司亦对 Trench-MOSFET 产品进行了进一步开发升级，成功导入至新能源汽车等新兴应用领域并实现批量销售，促进了在相关应用领域产品市场份额的提升。

■ 盈利预测

由于经济环境下行导致下游需求减弱、功率半导体行业竞争加剧等多方面因素，我们下调公司预期，预测公司 2023-2025 年收入分别为 18.95、22.63、26.96 亿元，EPS 分别为 1.19、1.52、2.10 元，当前股价对应 PE 分别为 29、23、17 倍。但是公司不断优化产品结构，加深客户合作，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场波动风险，采购价格波动风险，供应商依赖风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,811	1,895	2,263	2,696
增长率（%）	20.9%	4.6%	19.4%	19.2%
归母净利润（百万元）	435	354	452	628
增长率（%）	6.0%	-18.6%	27.8%	38.7%
摊薄每股收益（元）	2.04	1.19	1.52	2.10
ROE（%）	12.6%	9.5%	11.0%	13.6%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	1,811	1,895	2,263	2,696
现金及现金等价物	2,566	3,480	3,701	4,106	营业成本	1,142	1,145	1,364	1,623
应收账款	276	286	341	414	营业税金及附加	7	7	8	10
存货	441	268	376	448	销售费用	34	32	38	49
其他流动资产	185	6	7	8	管理费用	73	76	68	54
流动资产合计	3,469	4,040	4,425	4,975	财务费用	-36	-25	-27	-31
非流动资产:					研发费用	101	246	294	270
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	173	330	374	341
固定资产	223	272	317	356	资产减值损失	-9	-13	-2	-3
在建工程	23	23	23	24	公允价值变动	13	0	0	0
无形资产	60	60	60	57	投资收益	2	2	2	2
长期股权投资	25	25	25	25	营业利润	507	413	527	732
其他非流动资产	190	190	190	190	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	521	570	616	652	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,989	4,610	5,041	5,627	利润总额	507	413	527	731
流动负债:					所得税费用	72	59	75	105
短期借款	0	300	300	300	净利润	435	354	452	627
应付账款、票据	279	312	372	443	少数股东损益	-1	0	-1	-1
其他流动负债	201	201	201	201	归母净利润	435	354	452	628
流动负债合计	488	818	879	951					
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	50	50	50	50					
非流动负债合计	50	50	50	50					
负债合计	538	868	929	1,001					
所有者权益									
股本	213	298	298	298					
股东权益	3,452	3,742	4,112	4,626					
负债和所有者权益	3,989	4,610	5,041	5,627					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	435	354	452	627					
少数股东权益	-1	0	-1	-1					
折旧摊销	24	18	21	24					
公允价值变动	13	0	0	0					
营运资金变动	-198	373	-103	-74					
经营活动现金净流量	273	745	369	577					
投资活动现金净流量	-60	-49	-46	-39					
筹资活动现金净流量	1475	236	-81	-113					
现金流量净额	1,688	932	242	425					

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.9%	4.6%	19.4%	19.2%
归母净利润增长率	6.0%	-18.6%	27.8%	38.7%
盈利能力				
毛利率	36.9%	39.6%	39.7%	39.8%
四项费用/营收	9.6%	17.4%	16.5%	12.6%
净利率	24.0%	18.7%	20.0%	23.2%
ROE	12.6%	9.5%	11.0%	13.6%
偿债能力				
资产负债率	13.5%	18.8%	18.4%	17.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.5
存货周转率	2.6	4.3	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.04	1.19	1.52	2.10
P/E	17.1	29.4	23.0	16.6
P/S	4.1	5.5	4.6	3.9
P/B	2.2	2.8	2.6	2.3

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；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 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

请阅读最后一页重要免责声明

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。

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。