

# 新洁能 (605111.SH)

3Q23 毛利率逐步企稳，产品与客户结构持续优化

买入

## 核心观点

**3Q23 公司毛利率逐步企稳，环比增加 0.45pct。**1-3Q23 公司实现营收 11.04 亿元 (YoY-16.79%)，归母净利润 2.15 亿元 (YoY-36.37%)，扣非归母净利润 2.02 亿元 (YoY-37.55%)，毛利率 30.41% (YoY-7.62pct)。3Q23 单季度实现营收 3.46 亿元 (YoY-25.79%，QoQ-10.1%)，归母净利润 0.67 亿元 (YoY-34.99%，QoQ-18.6%)，扣非归母净利润 0.64 亿元 (YoY-26.72%，QoQ-13.5%)，毛利率 30.13% (YoY-5.31pct，QoQ+0.45pct)。

**工控、消费等需求缓慢复苏，汽车应用加速拓展。**公司 1H23 工控收入占比为 31%，光储占 24%，汽车电子占 12%，数据中心占 11%；在此基础上，3Q23 消费类、工控应用缓慢复苏占比提升，光伏应用受逆变器需求疲软影响占比减少。在汽车电子领域，公司在与比亚迪合作基础上车规产品已大批量交付近 60 家 Tier1 厂商及终端车企，产品在原有域控制器、主驱电控、发动机冷却风扇、刹车控制器、自动启停、油泵/水泵、PTC、OBC 等应用基础上新导入线控刹车系统、车身控制模块、变速箱控制器、电控悬架等动力安全领域，配套料号数量逐步增加，出货量环比提升。

**中低压 MOS 料号丰富具备竞争优势，客户结构不断优化。**公司在中低压 MOS 领域积累多年料号丰富，客户选择供应商时公司能提供较全料号的一站式服务，相比同行具备竞争优势。在此基础上，SGT MOS 通过在汽车电子等领域获得新客户并拓展料号类型实现收入结构的优化。目前公司已覆盖比亚迪全系列车型，与联合电子、伯特利、哈曼卡顿、法雷奥等 tier1 合作；视源股份等家电客户、明纬电子等工控客户份额持续提升。

**研发投入同比增长 6.6%，超结 MOS、碳化硅等产品开发持续推进。**1-3Q23 公司研发投入 6700 万元 (YoY+6.6%)，IGBT 第七代微沟槽场截止技术的 650V RC-IGBT 已通过终端客户测试，开始批量投产；第四代沟槽栅超结 MOSFET 系列产品 500V、600V、650V、700V，产品处于上量阶段；在碳化硅应用方面，公司已完成 1200V 23-62 毫欧 SiC MOSFET 系列开发，新开发 650V SiC MOSFET 工艺平台，GaN 产品稳步推进。

**投资建议：**我们看好公司料号丰富的产品基础及产品类型的多维布局，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 3.01/3.80/4.33 亿元 (YoY-30.9%/+26.5%/+14%)，对应 23-25 年 PE 分别为 36/29/25 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，模块进展不及预期等。

## 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,498	1,811	1,500	1,835	2,097
(+/-%)	56.9%	20.9%	-17.2%	22.3%	14.2%
净利润(百万元)	410	435	301	380	433
(+/-%)	194.5%	6.0%	-30.9%	26.5%	14.0%
每股收益(元)	2.90	2.04	1.01	1.27	1.45
EBIT Margin	29.8%	25.0%	17.9%	17.9%	18.6%
净资产收益率 (ROE)	26.8%	12.9%	6.0%	7.1%	7.6%
市盈率 (PE)	12.6	17.9	36.3	28.7	25.2
EV/EBITDA	12.0	17.4	36.8	29.4	24.1
市净率 (PB)	3.39	2.32	2.17	2.05	1.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：胡剑  
021-60893306  
hujian1@guosen.com.cn  
S0980521080001

证券分析师：叶子  
0755-81982153  
yezi3@guosen.com.cn  
S0980522100003

证券分析师：胡慧  
021-60871321  
huhui2@guosen.com.cn  
S0980521080002

证券分析师：周靖翔  
021-60375402  
zhoujingxiang@guosen.com.cn  
S0980522100001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	44.30 元
总市值/流通市值	13210/13150 百万元
52 周最高价/最低价	94.89/32.34 元
近 3 个月日均成交额	310.65 百万元

### 市场走势

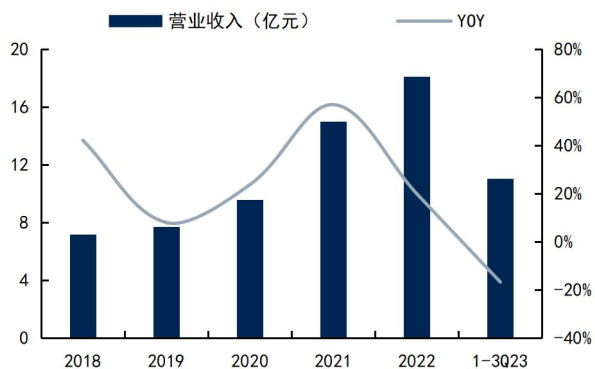


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

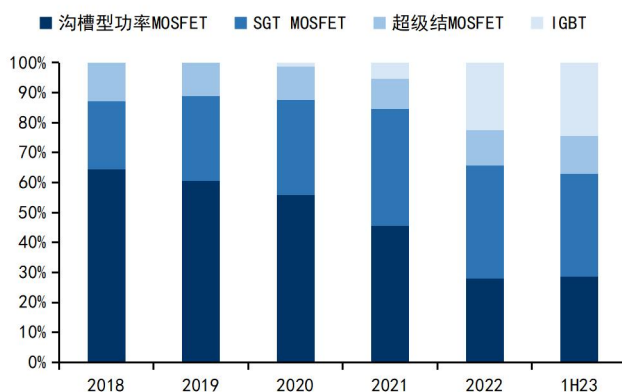
《新洁能 (605111.SH) -2023 归母净利润环比改善，客户结构持续优化》——2023-09-12  
《新洁能 (605111.SH) -22 年营收增长近 20%，光储 IGBT 模块将成重要增长极》——2023-03-23  
《新洁能 (605111.SH) -国内功率器件代表性设计厂商》——2023-03-17

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



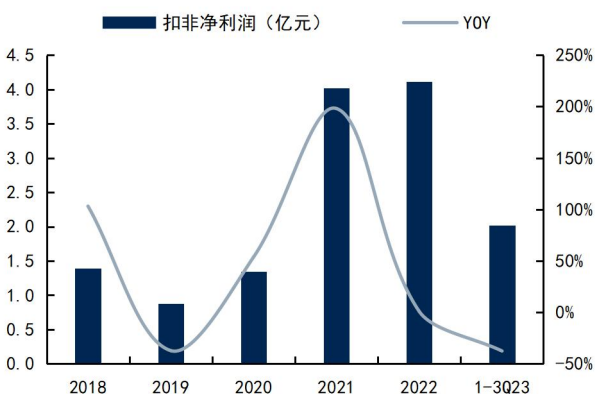
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



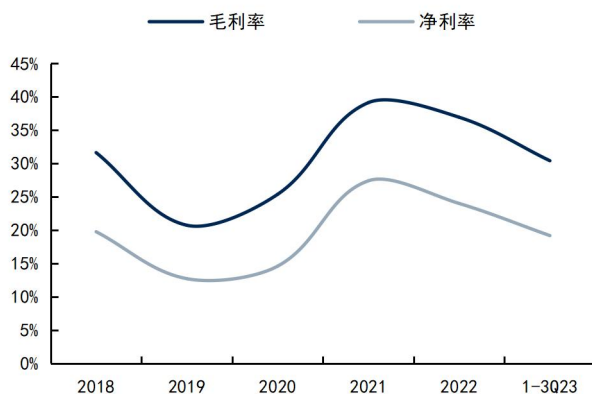
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



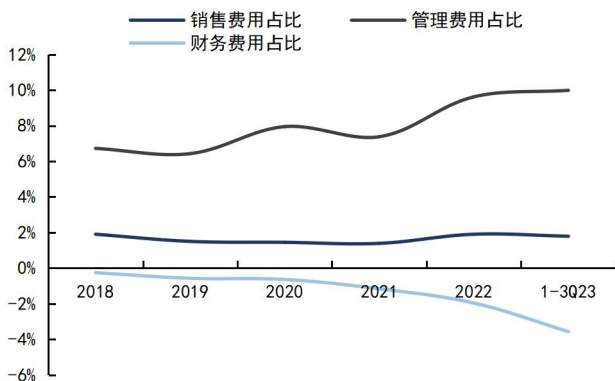
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	889	2566	4151	4136	4207	营业收入	1498	1811	1500	1835	2097
应收款项	303	276	229	280	320	营业成本	912	1142	1047	1282	1454
存货净额	240	441	398	481	538	营业税金及附加	9	7	7	9	9
其他流动资产	75	185	158	198	232	销售费用	21	34	26	31	34
<b>流动资产合计</b>	<b>1508</b>	<b>3469</b>	<b>4935</b>	<b>5095</b>	<b>5297</b>	管理费用	31	73	61	74	84
固定资产	226	246	424	687	922	研发费用	80	101	91	111	125
无形资产及其他	13	60	58	55	53	财务费用	(17)	(36)	(84)	(104)	(104)
其他长期资产	138	190	170	162	152	投资收益	2	2	1	2	2
长期股权投资	0	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	(1)	5	(16)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>1885</b>	<b>3989</b>	<b>5611</b>	<b>6024</b>	<b>6449</b>	其他	6	11	11	11	10
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0	营业利润	470	507	350	443	505
应付款项	265	279	251	304	340	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	57	208	186	225	252	<b>利润总额</b>	<b>470</b>	<b>507</b>	<b>350</b>	<b>443</b>	<b>505</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>323</b>	<b>488</b>	<b>437</b>	<b>529</b>	<b>592</b>	所得税费用	59	72	50	63	72
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(1)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	32	50	64	81	98	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>410</b>	<b>435</b>	<b>301</b>	<b>380</b>	<b>433</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	<b>64</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>355</b>	<b>538</b>	<b>501</b>	<b>611</b>	<b>689</b>	净利润	410	435	300	380	433
少数股东权益	0	89	89	88	88	资产减值准备	1	9	20	8	10
股东权益	1530	3363	5021	5325	5672	折旧摊销	15	24	41	64	92
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1885</b>	<b>3989</b>	<b>5611</b>	<b>6024</b>	<b>6449</b>	公允价值变动损失	0	(13)	(4)	(6)	(8)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	1	(2)	(84)	(104)	(104)
每股收益	2.90	2.04	1.01	1.27	1.45	营运资本变动	(21)	(185)	107	(52)	(34)
每股红利	0.30	0.39	0.20	0.25	0.29	其它	45	7	64	96	94
每股净资产	10.80	15.79	16.84	17.86	19.02	<b>经营活动现金流</b>	<b>451</b>	<b>273</b>	<b>443</b>	<b>386</b>	<b>482</b>
ROIC	31%	17%	10%	13%	14%	资本开支	(146)	(86)	(216)	(324)	(324)
ROE	27%	13%	6%	7%	8%	其它投资现金流	(71)	26	0	0	0
毛利率	39%	37%	30%	30%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(217)</b>	<b>(60)</b>	<b>(216)</b>	<b>(324)</b>	<b>(324)</b>
EBIT Margin	30%	25%	18%	18%	19%	权益性融资	0	1547	1418	0	0
EBITDA Margin	31%	26%	21%	21%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	57%	21%	-17%	22%	14%	支付股利、利息	(42)	(82)	(60)	(76)	(87)
净利润增长率	195%	6%	-31%	26%	14%	其它融资现金流	17	(1)	(0)	(0)	0
资产负债率	19%	16%	11%	12%	12%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(25)</b>	<b>1465</b>	<b>1358</b>	<b>(76)</b>	<b>(87)</b>
息率	0.5%	1.1%	0.8%	1.0%	1.1%	<b>现金净变动</b>	<b>208</b>	<b>1680</b>	<b>1585</b>	<b>(15)</b>	<b>71</b>
P/E	12.6	17.9	36.3	28.7	25.2	货币资金的期初余额	666	874	2554	4138	4123
P/B	3.4	2.3	2.2	2.0	1.9	货币资金的期末余额	874	2554	4138	4123	4195
EV/EBITDA	12.0	17.4	36.8	29.4	24.1	企业自由现金流	237	141	162	(30)	68
						权益自由现金流	255	141	233	58	157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032