

2024年01月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

研发投入规模加大，产品技术先进种类齐全

—新洁能（605111.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

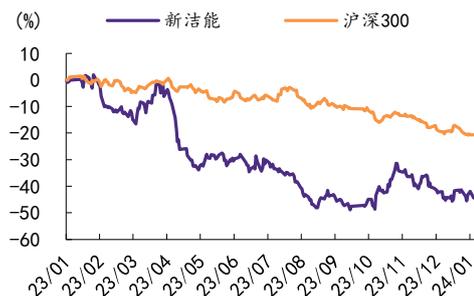
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-15

当前股价(元)	39.49
总市值(亿元)	118
总股本(百万股)	298
流通股本(百万股)	297
52周价格范围(元)	33.04-92.7
日均成交额(百万元)	334.77

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新洁能（605111）：持续优化产品结构，加深客户合作》2023-09-19
- 《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

■ 利润短期承压，高端市场规模扩大

公司2023年前三季度单季度分别实现营业收入3.74/3.85/3.46亿元。其中，第三季度归母净利润实现0.67亿元，同比下降34.99%，主要系2023年Q3市场景气度相比2022年同期较低，下半年以来整体需求有所恢复但仍相对较弱，叠加行业竞争加剧等因素，导致本期销售额有所降低，进而影响到净利润。

面对需求疲软和行业竞争的挑战，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、光伏和储能、服务器电源和数据中心等新兴领域客户，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。

■ 产品技术先进种类齐全，可对标国际一线大厂主流产品

公司主营业务为MOSFET、IGBT等半导体功率器件及功率模块的研发设计及销售。公司凭借多年技术积累及持续自主创新，在国内率先构建了IGBT、屏蔽栅MOSFET（SGT MOSFET）、超结MOSFET（SJ MOSFET）、沟槽型MOSFET（Trench MOSFET）四大产品工艺平台，并已陆续推出车规级功率器件、SiC MOSFET、GaN HEMT、功率模块、栅极驱动IC、电源管理IC等产品，可全面对标国际一线大厂主流产品并实现大量替代。公司产品技术先进且系列齐全，目前产品型号2000余款，电压覆盖12V~1700V全系列，重点应用领域包括新能源汽车及充电桩、光伏储能、算力服务器和数据中心、工控自动化、消费电子、5G通讯、机器人、智能家居、安防、医疗设备、锂电保护等十余个长期被欧美日功率半导体垄断供应的行业。

■ 加大研发投入，专利授权及产品数量大幅增长

2023年上半年，公司进一步加大了研发投入，当期共计研发投入4,691.76万元，同比增长了22.40%，占当期营业收入的比例为6.19%。2023年上半年，公司（含子公司）新增授权专利18项，其中发明专利13项、实用新型专利5项；当期申报专利4项，其中发明专利4项；新增产品200余款。截至2023年8月，公司共有187项专利，34项集成电路布

局设计，2000 余款产品。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 16.96、20.28、25.64 亿元，EPS 分别为 1.07、1.41、1.81 元，当前股价对应 PE 分别为 36.8、28.1、21.8 倍，基于公司全面丰富的产品线和大规模的研发投入，国产化替代浪潮下，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品应用落地不及预期的风险；下游需求减弱的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	1,811	1,696	2,028	2,564
增长率（%）	20.9%	-6.3%	19.5%	26.4%
归母净利润（百万元）	435	320	419	539
增长率（%）	6.0%	-26.4%	31.0%	28.5%
摊薄每股收益（元）	2.04	1.07	1.41	1.81
ROE（%）	12.6%	8.7%	10.6%	12.4%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	2,566	2,674	2,627	2,477
应收款	276	186	167	140
存货	441	517	724	1,050
其他流动资产	185	221	324	487
流动资产合计	3,469	3,598	3,842	4,155
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	223	241	267	293
在建工程	23	23	23	23
无形资产	60	72	84	109
长期股权投资	25	25	25	25
其他非流动资产	190	190	190	190
非流动资产合计	521	551	588	639
资产总计	3,989	4,149	4,430	4,794
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	279	213	199	183
其他流动负债	201	201	201	201
流动负债合计	488	423	411	397
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	473	461	447
所有者权益				
股本	213	298	298	298
股东权益	3,452	3,676	3,970	4,347
负债和所有者权益	3,989	4,149	4,430	4,794

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	435	320	419	539
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	24	25	28	31
公允价值变动	13	13	13	13
营运资金变动	-198	-86	-303	-477
经营活动现金净流量	273	272	157	106
投资活动现金净流量	-60	-18	-26	-26
筹资活动现金净流量	1465	-96	-126	-162
现金流量净额	1,680	159	5	-82

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,811	1,696	2,028	2,564
营业成本	1,142	1,104	1,316	1,662
营业税金及附加	7	7	4	5
销售费用	34	27	24	31
管理费用	73	102	101	128
财务费用	-36	-9	-9	-9
研发费用	101	102	112	128
费用合计	173	221	228	278
资产减值损失	-9	-8	-7	-6
公允价值变动	13	13	13	13
投资收益	2	2	3	4
营业利润	507	386	505	649
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	507	386	505	649
所得税费用	72	66	86	110
净利润	435	320	419	539
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	435	320	419	539

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.9%	-6.3%	19.5%	26.4%
归母净利润增长率	6.0%	-26.4%	31.0%	28.5%
盈利能力				
毛利率	36.9%	34.9%	35.1%	35.2%
四项费用/营收	9.6%	13.0%	11.2%	10.9%
净利率	24.0%	18.9%	20.7%	21.0%
ROE	12.6%	8.7%	10.6%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	13.5%	11.4%	10.4%	9.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.6	9.1	12.2	18.3
存货周转率	2.6	2.1	1.8	1.6
每股数据(元/股)				
EPS	2.04	1.07	1.41	1.81
P/E	19.3	36.8	28.1	21.8
P/S	4.6	6.9	5.8	4.6
P/B	2.5	3.3	3.0	2.8

■ 电子通信组介绍

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。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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。

■ 免责声明

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。