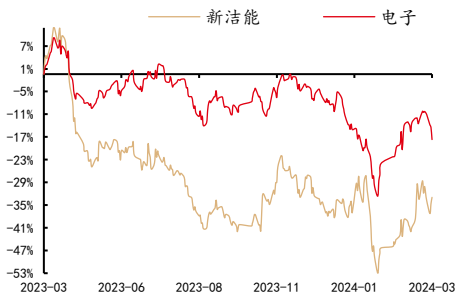


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.17
总股本/流通股本(亿股)	2.98 / 2.97
总市值/流通市值(亿元)	114 / 113
52周内最高/最低价	89.40 / 26.83
资产负债率(%)	14.0%
市盈率	33.78
第一大股东	朱袁正

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

新洁能(605111)

业绩超预期，AI 服务器领域开始起量

● 事件

公司发布 2023 年度业绩，报告期内营业收入 14.8 亿元，同比-18.46%；归母净利润 3.2 亿元，同比-25.75%；单季度来看，Q4 实现营业收入 3.7 亿元，环比+7.5%；归母净利润 1.1 亿元，环比+60.6%。

● 投资要点

Q4 毛利率持续提升，环比提升 1.64%。公司 2023 年全年实现营业收入 14.8 亿元，同比-18.46%；归母净利润 3.2 亿元，同比-25.75%，综合毛利率 30.75%，同比-6.18%；单季度来看，Q4 实现营业收入 3.7 亿元，环比+7.5%；归母净利润 1.1 亿元，环比+60.6%，毛利率 31.77%，环比+1.64%。随着上游晶圆降价传导叠加产品结构调整，展望 24 年公司毛利率将持续向上。

产品平台持续升级，AI 服务器等新兴领域进展顺利。公司的产品平台持续升级并积极拓展型号，2023 年全年 AI 服务器、通信与机器人营收占比为 8%；汽车电子营收占比 15%；光伏储能营收占比 17%；工控自动化占比 35%；泛消费及智能短交通占比 25%。未来公司将在新能源汽车、光伏储能、AI 服务器和数据中心、无人机等重点新兴应用领域不断加大投入，推动和客户的战略合作，进一步提升市场份额。

1) 数据中心：公司的 SGT MOSFET 已经在 AI 服务器行业头部客户实现批量销售，24 年将持续上量；

2) 汽车电子：产品涉及车身控制域、动力域、智能信息域、底盘域、驾驶辅助域等多个领域，目前覆盖比亚迪汽车的全系列车型并转型直销模式，在国产供应商份额中处于领先地位并不断放量；与联合电子、伯特利等 tier1 厂商实现深入合作，目前公司已经获得联合电子 20 多个汽车电子项目的定点通知书，合作时间从 2024 年持续到 2029 年；

3) 光伏储能：公司保持与阳光电源、固德威、德业等头部客户的紧密合作，并加强新产品的开发，积极推进大电流单管 IGBT 和模块产品的放量，2023 年下游光伏厂商经过去库存阶段后，2024 年需求将有所回暖。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 4.1/5.3/6.5 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

产品研发及技术创新不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1477	1949	2608	3317
增长率 (%)	-18.46	32.02	33.80	27.19
EBITDA (百万元)	310.20	536.53	676.59	807.75
归属母公司净利润 (百万元)	323.12	407.41	530.87	646.15
增长率 (%)	-25.75	26.09	30.30	21.72
EPS (元/股)	1.08	1.37	1.78	2.17
市盈率 (P/E)	35.22	27.94	21.44	17.61
市净率 (P/B)	3.12	2.81	2.48	2.18
EV/EBITDA	27.77	15.52	11.60	9.00

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	1477	1949	2608	3317	营业收入	-18.5%	32.0%	33.8%	27.2%
营业成本	1022	1325	1750	2225	营业利润	-31.0%	26.9%	31.4%	21.0%
税金及附加	6	10	13	17	归属于母公司净利润	-25.8%	26.1%	30.3%	21.7%
销售费用	20	26	35	45	获利能力				
管理费用	42	58	78	100	毛利率	30.8%	32.0%	32.9%	32.9%
研发费用	87	101	183	226	净利率	21.9%	20.9%	20.4%	19.5%
财务费用	-58	0	0	0	ROE	8.9%	10.1%	11.6%	12.4%
资产减值损失	-34	0	0	0	ROIC	6.8%	9.8%	11.3%	12.1%
营业利润	350	444	583	706	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	14.0%	14.0%	16.2%	17.6%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	6.53	6.72	5.91	5.50
利润总额	349	444	583	706	营运能力				
所得税	32	40	58	67	应收账款周转率	9.15	10.57	11.19	10.76
净利润	318	404	525	639	存货周转率	3.30	3.98	4.33	4.29
归母净利润	323	407	531	646	总资产周转率	0.35	0.43	0.50	0.55
每股收益(元)	1.08	1.37	1.78	2.17	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.08	1.37	1.78	2.17
货币资金	2668	3054	3532	4110	每股净资产	12.22	13.58	15.36	17.53
交易性金融资产	52	52	52	52	估值比率				
应收票据及应收账款	275	344	457	588	PE	35.22	27.94	21.44	17.61
预付款项	3	5	7	9	PB	3.12	2.81	2.48	2.18
存货	454	525	681	865	现金流量表				
流动资产合计	3615	4156	4984	5943	净利润	318	404	525	639
固定资产	231	162	90	11	折旧和摊销	30	93	93	102
在建工程	186	188	190	192	营运资本变动	115	-89	-126	-145
无形资产	63	66	68	71	其他	13	-4	-5	0
非流动资产合计	724	652	574	491	经营活动现金流净额	475	403	488	596
资产总计	4340	4808	5558	6434	资本开支	-191	-22	-18	-20
短期借款	0	0	0	0	其他	-95	6	7	2
应付票据及应付账款	432	451	615	800	投资活动现金流净额	-286	-16	-11	-18
其他流动负债	122	167	228	279	股权融资	0	-1	0	0
流动负债合计	553	618	843	1080	债务融资	0	0	0	0
其他	55	55	55	55	其他	-89	0	0	0
非流动负债合计	55	55	55	55	筹资活动现金流净额	-89	-1	0	0
负债合计	609	674	898	1135	现金及现金等价物净增加额	100	386	477	578
股本	298	298	298	298					
资本公积金	1989	1989	1989	1989					
未分配利润	1237	1583	2034	2584					
少数股东权益	88	85	79	72					
其他	119	179	258	355					
所有者权益合计	3731	4134	4660	5299					
负债和所有者权益总计	4340	4808	5558	6434					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048