

## 新洁能(605111.SH)

## 持续优化产品、市场和客户结构，重点发力新兴应用领域

## 推荐 (维持)

股价:38.41元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.ncepower.com
大股东/持股	朱袁正/21.73%
实际控制人	朱袁正
总股本(百万股)	298
流通A股(百万股)	297
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	115
流通A股市值(亿元)	114
每股净资产(元)	12.22
资产负债率(%)	14.0

## 行情走势图



## 证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
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



## 事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收14.77亿元，同比减少18.46%；归属上市公司股东净利润3.23亿元，同比减少25.75%。公司拟以截至2024年3月27日的总股本（扣除回购专户中的股份数量）298,168,303股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.17元（含税），拟以资本公积向全体股东每10股转增4股，预计拟转增119,267,322股。

## 平安观点:

- 因景气度延续下行全年业绩承压，但Q4趋势环比向好：**2023年公司实现营收14.77亿元（-18.46%YoY），归母净利润3.23亿元（-25.75%YoY），主要是2023年以来下游应用市场的整体景气度延续下行趋势所致。2023年公司整体毛利率和净利率分别是30.75%（-6.18pct YoY）和21.52%（-2.48pct YoY），主要是经济环境下行导致下游需求减弱、国内晶圆代工厂更多产能释放以及功率半导体行业竞争加剧等多方面因素影响。从费用端来看，2023年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.35%（-0.55pct YoY）、2.86%（-1.19pct YoY）、-3.93%（-1.97pct YoY）和5.91%（+0.35pct YoY），管理费用、销售费用率有所减少，主要系本期相关人员股权激励的股份支付费用分摊减少所致。2023Q4单季度，公司实现营收3.72亿元（-23.05%YoY，+7.67%QoQ），归母净利润1.08亿元（+11.03%YoY，+60.86%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为31.77%（-2.14pct YoY，+1.64pct QoQ）和28.47%（+8.62pct YoY，+9.25pct QoQ），毛利率虽同比下滑，但环比有所提升。
- 持续优化产品结构、市场结构和客户结构，将产品导入并销售至新兴领域客户：**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，并开发出更多的行业龙头客户，进一步扩大了公司在中高端市场的应用规模及影响力。从产品结构上来看，SGT-MOSFET为公司中低压产品中替代

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,811	1,477	1,826	2,351	3,033
YOY(%)	20.9	-18.5	23.7	28.7	29.0
净利润(百万元)	435	323	381	503	643
YOY(%)	6.0	-25.8	17.9	32.0	27.8
毛利率(%)	36.9	30.8	32.6	33.7	33.8
净利率(%)	24.0	21.9	20.9	21.4	21.2
ROE(%)	12.9	8.9	9.7	11.6	13.2
EPS(摊薄/元)	1.46	1.08	1.28	1.69	2.16
P/E(倍)	26.3	35.4	30.1	22.8	17.8
P/B(倍)	3.4	3.1	2.9	2.6	2.4

国际一流厂商产品料号最多的产品工艺平台，实现营收5.46亿元（-19.80%YoY），主要系受到之前产品价格波动的影响，但整体销量保持了稳健向上趋势，销售占比稳定在37.11%；SJ-MOSFET实现营收1.84亿元（-13.56% YoY），销售占比从去年的11.83%提升至12.52%；IGBT实现营收2.66亿元（-33.97% YoY），销售占比从去年的22.33%下降至18.09%，主要是受到光伏储能需求减弱的影响，但除应用于光伏储能等领域的单管产品外，IGBT模块产品目前已经逐步实现小规模销售；Trench-MOSFET实现营收4.54亿（-9.34% YoY），公司采取了让利保市场的策略，但销售数量和市占率获得显著提升，销售占比从去年的27.79%提升至2023年的30.84%。此外，公司在新能源汽车、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。从下游应用领域看，工控自动化、泛消费类、智能短交通、光伏储能、汽车电子、AI服务器&通信与机器人等的营收占比分别为35%、20%、5%、17%、15%、8%。

- **汽车电子与头部客户和Tier1持续合作，及时跟进响应市场需求布局AI服务器：**汽车电子方面，公司目前已经推出200款车规级MOSFET产品，2023年以来，公司与比亚迪的合作转向直供，并应用至比亚迪的全系列车型中，实现了多款产品的大批量供应；同时对联合电子、伯特利等国内头部Tier1持续规模出货，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。公司的车规产品已大批量交付近90家Tier1厂商及终端车企，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应用，并深入到主驱电控、OBC、动力电池管理、刹车、ABS、智能驾驶系统等核心系统。光伏储能方面，面对市场的供需关系发生变化的现状，公司一方面保持与阳光电源等头部客户的紧密合作，提供更具性价比的合作方案；另一方面加强新产品的开发，积极推动更多大电流单管IGBT和模块产品的放量进度。AI服务器方面，公司围绕AI算力服务器的相关需求开发产品，并积极开发下游客户，目前公司的相关产品已经在AI算力领域头部客户实现批量销售。此外，碳化硅方面，公司已开发完成1200V 23~75mohm和750V 26mohm SiC MOSFET系列产品，新增产品12款，相关产品处于小规模销售阶段。
- **投资建议：**公司是国内领先的功率器件设计企业，主营业务为MOSFET、IGBT等功率器件和功率模块的研发设计及销售，在高端功率器件方面布局完善，产品技术先进且系列齐全，目前产品型号3000余款，已拥有覆盖12V~1700V电压范围、0.1A~450A电流范围的多系列细分型号产品。综合公司最新财报以及对行业战略布局的判断，我们调整了公司的盈利预期，预计公司2024-2026年净利润分别为3.81亿元（前值为4.33亿元）、5.03亿元（前值为5.27亿元）、6.43亿元（新增），EPS分别为1.28元、1.69元和2.16元，对应3月28日收盘价PE分别为30.1X、22.8X和17.8X。鉴于公司是国内领先的半导体功率器件行业中MOSFET产品系列最齐全且技术领先的设计企业，持续开拓中高端市场和重点客户，未来也将进一步深化IGBT产品、拓展MOSFET产品、积极开发功率模块产品和智能功率IC产品，销售规模有望进一步扩大，在汽车电子、AI服务器等新兴应用领域及高端客户中取得突破，实现对MOSFET、IGBT等中高端产品的进口替代，我们维持公司“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，对研发技术、产品质量、服务都要求较高，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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	3615	4074	4668	5447
现金	2668	3099	3437	3875
应收票据及应收账款	431	450	579	747
其他应收款	0	3	3	4
预付账款	3	5	7	9
存货	454	449	568	732
其他流动资产	60	68	73	79
<b>非流动资产</b>	724	725	720	710
长期投资	27	26	26	25
固定资产	233	432	440	442
无形资产	63	53	42	32
其他非流动资产	402	214	211	211
<b>资产总计</b>	4340	4799	5387	6157
<b>流动负债</b>	553	710	899	1159
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	432	561	711	916
其他流动负债	122	149	189	243
<b>非流动负债</b>	55	55	55	55
长期借款	1	1	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
<b>负债合计</b>	609	765	955	1214
少数股东权益	88	86	83	79
股本	298	298	298	298
资本公积	1989	1989	1989	1989
留存收益	1355	1660	2063	2577
<b>归属母公司股东权益</b>	3643	3947	4350	4864
<b>负债和股东权益</b>	4340	4799	5387	6157

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	475	557	488	614
净利润	318	379	500	639
折旧摊销	30	59	65	69
财务费用	-58	-10	-11	-13
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	122	129	-66	-82
其他经营现金流	65	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-286	-60	-60	-60
资本支出	185	60	60	60
长期投资	-95	0	0	0
其他投资现金流	-376	-120	-120	-120
<b>筹资活动现金流</b>	-89	-66	-89	-116
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-89	-66	-89	-116
<b>现金净增加额</b>	100	431	338	438

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1477	1826	2351	3033
营业成本	1022	1231	1559	2008
税金及附加	6	7	9	12
营业费用	20	25	32	41
管理费用	42	38	49	64
研发费用	87	97	125	161
财务费用	-58	-10	-11	-13
资产减值损失	-34	-24	-36	-48
信用减值损失	-2	-3	-4	-5
其他收益	17	17	17	17
公允价值变动收益	11	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	350	430	568	726
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	349	430	568	726
所得税	32	52	68	87
<b>净利润</b>	318	379	500	639
少数股东损益	-5	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	323	381	503	643
EBITDA	321	479	622	782
EPS (元)	1.08	1.28	1.69	2.16

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-18.5	23.7	28.7	29.0
营业利润(%)	-31.0	23.1	32.0	27.8
归属于母公司净利润(%)	-25.8	17.9	32.0	27.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	30.8	32.6	33.7	33.8
净利率(%)	21.9	20.9	21.4	21.2
ROE(%)	8.9	9.7	11.6	13.2
ROIC(%)	26.5	37.0	54.0	61.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	14.0	15.9	17.7	19.7
净负债比率(%)	-71.5	-76.8	-77.5	-78.4
流动比率	6.5	5.7	5.2	4.7
速动比率	5.7	5.1	4.5	4.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.5	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	6.7	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.28	1.69	2.16
每股经营现金流(最新摊薄)	1.59	1.87	1.64	2.06
每股净资产(最新摊薄)	12.22	13.24	14.59	16.31
<b>估值比率</b>				
P/E	35.4	30.1	22.8	17.8
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	26.9	17.6	13.1	9.9

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2024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

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层