

新洁能 (605111.SH)

2024年03月29日

2023Q4 业绩显著复苏, 看好汽车+AI 服务器加速放量

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

王宇泽 (联系人)

luotong@kysec.cn

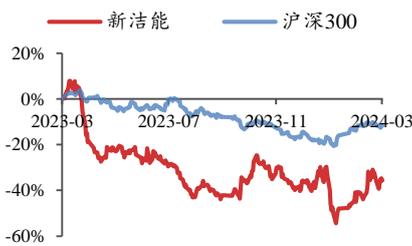
wangyuze@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790123120028

日期	2024/3/29
当前股价(元)	37.88
一年最高最低(元)	91.25/25.70
总市值(亿元)	112.95
流通市值(亿元)	112.49
总股本(亿股)	2.98
流通股本(亿股)	2.97
近3个月换手率(%)	254.35

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q3 毛利率环比提升, 多平台业务持续拓展——公司信息更新报告》
-2023.11.14

《Q2 业绩环比修复, 新领域新产品持续拓展——公司信息更新报告》
-2023.9.1

● 2023Q4 业绩显著复苏, 毛利率环比提升, 维持“买入”评级

公司 2023 年实现营收 14.77 亿元, 同比-18.5%; 归母净利润 3.23 亿元, 同比-25.8%; 毛利率 30.75%, 同比-6.2pcts; 2023Q4 单季度实现营收 3.72 亿元, 同比-23.1%, 环比+7.7%; 归母净利润 1.08 亿元, 同比+11.0%, 环比+60.9%; 毛利率 31.77%, 同比-2.1pcts, 环比+1.6pcts。受行业景气度下行影响, 我们小幅下调公司 2024-2025 年盈利预测至 3.93/4.81 亿元 (调前 4.37/5.35) 并新增 2026 年盈利预测 5.91 亿元, 对应 EPS 为 1.32/1.61/1.98 元, 当前股价对应 PE 为 28.7/23.5/19.1 倍。公司在行业下行周期及时调整产品结构, 业绩与毛利率复苏趋势明显。随着在汽车、AI 服务器和飞行器等高端领域持续突破, 公司业绩有望加速增长, 维持“买入”评级。

● 各产品持续升级, 业绩增长动能充足

分产品看, SGT-MOSFET 方面, 公司持续发力重点领域, 在新能源汽车领域覆盖了比亚迪全系列车型, 在国产供应商份额中处于领先地位并不断放量; 在 AI 服务器领域, 公司已在头部客户中实现批量销售, 并将进一步扩大规模; 在家电和工控领域, 公司不断加强与视源股份、明纬电子等客户的深度合作, 成长空间可观。SJ-MOSFET 方面, 公司 4 代 SJ MOS 系列型号齐全, 已开始批量交付, 2024 年将加大对 AI 服务器等领域的推广, 打造新业绩增长点; IGBT 方面, 公司加大了在家电、汽车等领域销售力度, 应用领域不断拓宽, 2024 年销售额有望明显回升。

● 多领域同步推进, 汽车+AI 服务器加速增长

分下游看, 汽车电子领域, 公司与联合电子、伯特利等 tier1 厂商实现深度合作, 成功导入哈曼卡顿、法雷奥等国际 tier1 厂商, 后续有望加速放量; 光伏储能领域, 公司与头部客户紧密合作, 积极推动更多大电流单管 IGBT 和模块的放量进度, 支撑业绩稳步向好; AI 服务器领域, 公司围绕相关需求开发产品并积极开发下游客户, 目前已在头部客户实现批量销售, 未来有望加速增长; 低空经济领域, 公司不断加深与大疆无人机、卧龙电驱、商络电子等客户的合作, 成长空间广阔。

● 风险提示: 下游需求不及预期; 客户导入不及预期; 技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,811	1,477	2,024	2,584	3,250
YOY(%)	19.9	-18.5	37.1	27.7	25.8
归母净利润(百万元)	435	323	393	481	591
YOY(%)	4.5	-25.8	21.7	22.2	22.9
毛利率(%)	36.9	30.8	30.8	31.0	31.1
净利率(%)	24.0	21.9	19.4	18.6	18.2
ROE(%)	12.6	8.5	9.5	10.6	11.8
EPS(摊薄/元)	1.46	1.08	1.32	1.61	1.98
P/E(倍)	26.0	35.0	28.7	23.5	19.1
P/B(倍)	3.4	3.1	2.8	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3469	3615	5136	6165	8002
现金	2566	2668	3658	4669	5873
应收票据及应收账款	273	275	476	482	723
其他应收款	3	0	5	2	6
预付账款	6	3	9	6	13
存货	441	454	772	789	1171
其他流动资产	179	216	216	216	216
非流动资产	521	724	802	880	974
长期投资	25	27	28	30	31
固定资产	223	231	321	402	489
无形资产	60	63	70	79	90
其他非流动资产	213	403	382	368	363
资产总计	3989	4340	5938	7045	8976
流动负债	488	553	1760	2493	3936
短期借款	0	0	984	1606	2764
应付票据及应付账款	279	432	542	698	858
其他流动负债	209	122	234	189	315
非流动负债	50	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	55	55	55	55
负债合计	538	609	1815	2548	3992
少数股东权益	89	88	87	84	80
股本	213	298	298	298	298
资本公积	2084	1989	1989	1989	1989
留存收益	1171	1407	1731	2141	2652
归属母公司股东权益	3363	3643	4036	4412	4904
负债和股东权益	3989	4340	5938	7045	8976

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	273	475	70	592	297
净利润	435	318	392	478	587
折旧摊销	25	30	25	34	44
财务费用	-36	-58	-34	-8	23
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-242	122	-310	90	-352
其他经营现金流	93	65	-1	-1	-3
投资活动现金流	-60	-286	-98	-106	-129
资本支出	86	192	102	110	136
长期投资	16	-95	-2	-2	-1
其他投资现金流	11	0	5	5	8
筹资活动现金流	1465	-89	34	-96	-122
短期借款	0	0	984	623	1158
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	71	85	0	0	0
资本公积增加	1507	-95	0	0	0
其他筹资现金流	-114	-79	-950	-719	-1280
现金净增加额	1680	100	6	389	46

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1811	1477	2024	2584	3250
营业成本	1142	1022	1401	1784	2239
营业税金及附加	7	6	9	12	14
营业费用	34	20	27	34	39
管理费用	73	42	58	72	88
研发费用	101	87	121	150	187
财务费用	-36	-58	-34	-8	23
资产减值损失	-9	-34	0	0	0
其他收益	14	17	0	0	0
公允价值变动收益	13	11	4	4	7
投资净收益	2	1	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	507	350	445	543	666
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	507	349	445	543	666
所得税	72	32	53	65	79
净利润	435	318	392	478	587
少数股东损益	-1	-5	-2	-3	-4
归属母公司净利润	435	323	393	481	591
EBITDA	455	299	405	532	684
EPS(元)	1.46	1.08	1.32	1.61	1.98

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.9	-18.5	37.1	27.7	25.8
营业利润(%)	6.1	-31.0	27.2	22.2	22.5
归属于母公司净利润(%)	4.5	-25.8	21.7	22.2	22.9
获利能力					
毛利率(%)	36.9	30.8	30.8	31.0	31.1
净利率(%)	24.0	21.9	19.4	18.6	18.2
ROE(%)	12.6	8.5	9.5	10.6	11.8
ROIC(%)	10.8	6.6	6.6	7.2	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	13.5	14.0	30.6	36.2	44.5
净负债比率(%)	-73.0	-70.1	-63.6	-66.9	-61.3
流动比率	7.1	6.5	2.9	2.5	2.0
速动比率	6.2	5.7	2.5	2.2	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	12.6	9.1	9.1	9.1	9.1
应付账款周转率	5.6	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.08	1.32	1.61	1.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.59	0.24	1.98	1.00
每股净资产(最新摊薄)	11.28	12.22	13.54	14.80	16.45
估值比率					
P/E	26.0	35.0	28.7	23.5	19.1
P/B	3.4	3.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	19.5	29.1	21.5	15.6	12.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn