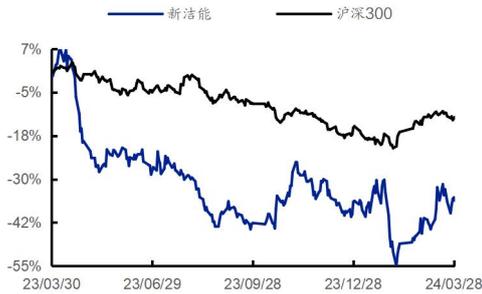


研究所:
证券分析师: 郑奇 S0350524030006
zhengq@ghzq.com.cn
证券分析师: 高力洋 S0350524010003
gaoly01@ghzq.com.cn

毛利率逐季修复, AI 服务器+汽车有望迎来快速增长

——新洁能(605111)2023年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/03/29

表现	1M	3M	12M
新洁能	11.6%	0.1%	-35.6%
沪深300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

2024/03/29

当前价格(元)	37.88
52周价格区间(元)	25.70-91.25
总市值(百万)	11,294.62
流通市值(百万)	11,248.86
总股本(万股)	29,816.83
流通股本(万股)	29,696.03
日均成交额(百万)	304.71
近一月换手(%)	4.65

相关报告

《新洁能(605111)中报点评报告: Q2业绩呈复苏趋势, IGBT占比提升明显(买入)*半导体*葛星甫》——2023-08-30

事件:

2024年3月27日,新洁能发布2023年报:2023年,公司实现营收14.77亿元,同比下降18.46%;归母净利润3.23亿元,同比下降25.75%;扣非归母净利润3.04亿元,同比下降26.08%。

单季度看,2023Q4公司实现营收3.72亿元,同比下降23.05%,环比增长7.51%;归母净利润1.08亿元,同比增长11.03%,环比增长61.19%;扣非归母净利润1.02亿元,同比增长16.05%,环比增长59.38%。

投资要点:

毛利率2023年下半年逐季向好,汽车、AI服务器表现亮眼。公司毛利率自2023Q2起逐季增长,2023Q4实现毛利率31.77%,环比增长1.64pct。在行业下游需求减弱且竞争加剧的背景下,公司实现毛利率改善证明了公司凭借自身产品优势打开新市场的决策取得了明显效果。公司下游应用领域中汽车电子占比由2023H1的12%升至2023年的15%,2023年公司加大客户开拓力度,与比亚迪合作转向直供,与头部Tier1厂加大合作出货,公司预计2024年汽车领域规模及占比快速提升。**AI服务器业务**在2023年起公司积极开发客户,目前公司SGT-MOS产品已经在AI算力领域头部客户实现批量销售,且将进一步快速增长。**光伏**占比由2023H1的24%降至2023年的17%,主要系供需反转致收入下滑,但公司一方面深度绑定阳光电源、固德威、德业股份等优质企业,另一方面加速大电流IGBT单管及模块放量,保持产品高竞争优势。

SGT-MOS加速突破新兴领域,新应用+大客户放量助力规模进一步提升。2023年公司四大产品线IGBT、SGT-MOS、SJ-MOS、Trench-MOS收入占比分别为18%/37%/13%/31%。其中,作为公司占比最大的产品,SGT-MOS2023年在多领域实现快速突破,销售规模及市场份额持续扩大。**新能源汽车领域**,公司覆盖比亚迪全系列车型,国产供应商中份额处于领先地位。与Tier1厂商联合电子、伯特利进一步深入合作,并开发导入哈曼卡顿、法雷奥等国际头部Tier1厂。**AI服务器领域**,公司绑定头部客户,销售规模将进一步扩大。**工控家电领域**,公司在视源股份、明纬电子等客户中份额进一步提升。**其他新兴领域**,公司不断开发并深化与大疆无人机、卧龙电驱、商络电子等新兴领域企业的合作。展望2024

年，公司在汽车电子、AI 服务器、无人机等新兴应用领域客户销售规模的进一步扩大下，SGT-MOS 业务收入将有望持续提升。

金兰模块封测+国硅功率 IC 打开增长空间，高端产品逐步放量。公司控股子公司金兰半导体主攻功率模块，目前已经完成第一条 IGBT 模块的封装测试产线，满产后月产能 6 万个模块，2024 年按车规要求升级产线。公司控股子公司国硅集成主攻功率 IC，2023 年在各电压端驱动产品实现新增产品出货，同时开拓高侧驱动、马达驱动产品线，未来有望打开增长空间。公司顺应功率半导体行业模块化、集成化的发展趋势，各子公司布局完善，未来伴随模块产品及 IC 产品的放量，公司高端产品占比将加速提升，市场竞争力有望进一步扩大。

盈利预测和投资评级：公司是国内功率半导体领先企业，在光伏储能市场需求疲软的背景下，公司积极开拓汽车及 AI 服务器领域客户，为公司中长期发展打下良好基础。由于半导体行业下游需求减弱，功率半导体行业竞争加剧，我们小幅下调公司盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.05/5.12/7.06 亿元，对应 PE 分别为 28/22/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示 1) 功率半导体行业市场竞争加剧风险 2) 新能源汽车、发电市场需求不及预期 3) 公司中高端产品研发进展不及预期 4) 公司产品导入客户进展不及预期 5) 晶圆厂产能保障能力下降风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1477	1814	2340	2875
增长率(%)	-18	23	29	23
归母净利润(百万元)	323	405	512	706
增长率(%)	-26	25	26	38
摊薄每股收益(元)	1.08	1.36	1.72	2.37
ROE(%)	9	10	11	13
P/E	33.48	27.91	22.07	16.00
P/B	3.10	2.79	2.48	2.15
P/S	7.64	6.23	4.83	3.93
EV/EBITDA	27.77	17.32	13.54	9.40

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新洁能盈利预测表

证券代码:	605111				股价:	37.88		投资评级:	买入		日期:	2024/03/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	9%	10%	11%	13%	EPS	1.13	1.36	1.72	2.37				
毛利率	31%	35%	35%	36%	BVPS	12.22	13.57	15.29	17.66				
期间费率	0%	4%	4%	3%	估值								
销售净利率	22%	22%	22%	25%	P/E	33.48	27.91	22.07	16.00				
成长能力					P/B	3.10	2.79	2.48	2.15				
收入增长率	-18%	23%	29%	23%	P/S	7.64	6.23	4.83	3.93				
利润增长率	-26%	25%	26%	38%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.35	0.40	0.46	0.49	营业收入	1477	1814	2340	2875				
应收账款周转率	9.15	10.21	11.01	10.60	营业成本	1022	1182	1526	1849				
存货周转率	2.28	2.56	2.79	2.67	营业税金及附加	6	5	8	10				
偿债能力					销售费用	20	31	47	52				
资产负债率	14%	13%	15%	15%	管理费用	42	58	70	72				
流动比	6.53	7.01	6.02	5.73	财务费用	-58	-13	-18	-26				
速动比	5.69	6.14	5.15	4.87	其他费用/(-收入)	87	94	138	129				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	350	463	582	806				
现金及现金等价物	2720	2926	3164	3607	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	275	320	410	510	利润总额	349	463	582	806				
存货净额	454	468	626	760	所得税费用	32	62	76	108				
其他流动资产	167	169	236	285	净利润	318	401	507	698				
流动资产合计	3615	3883	4436	5162	少数股东损益	-5	-4	-5	-8				
固定资产	231	247	253	255	归属于母公司净利润	323	405	512	706				
在建工程	186	268	363	466	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	280	307	333	356	经营活动现金流	475	375	413	619				
长期股权投资	27	36	45	53	净利润	323	405	512	706				
资产总计	4340	4741	5431	6292	少数股东损益	-5	-4	-5	-8				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	30	36	40	44				
应付款项	432	403	537	665	公允价值变动	-11	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	115	-61	-132	-119				
其他流动负债	122	151	201	236	投资活动现金流	-286	-169	-175	-176				
流动负债合计	553	554	737	901	资本支出	-191	-160	-168	-171				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-95	-9	-9	-8				
其他长期负债	55	55	55	55	其他	0	1	2	3				
长期负债合计	55	55	55	55	筹资活动现金流	-89	-1	0	0				
负债合计	609	609	793	956	债务融资	0	0	0	0				
股本	298	298	298	298	权益融资	0	-1	0	0				
股东权益	3731	4131	4638	5336	其它	-89	0	0	0				
负债和股东权益总计	4340	4741	5431	6292	现金净增加额	100	206	238	443				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

郑奇，电子行业分析师，北京理工大学工学硕士。7年实业经验，3年证券研究经验。

高力洋，电子行业分析师，福特汉姆大学硕士，加州大学圣巴巴拉分校学士，2年证券研究经验。

【分析师承诺】

郑奇，高力洋，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。