

新洁能 (605111.SH)

4Q23 归母净利润环比增长 61%，数据中心与汽车应用加速拓展

买入

核心观点

23 年四季度公司归母净利润环比增长 60.9%。公司主要从事功率器件开发销售，23 年实现营收 14.77 亿元 (YoY-18.46%)，归母净利润 3.23 亿元 (YoY-25.75%)，扣非归母净利润 3.04 亿元 (YoY-26.08%)，毛利率 30.8% (YoY-6.18pct)。随行业逐步筑底企稳，公司 4Q23 单季度实现营收 3.72 亿元 (YoY-23.05%，QoQ+7.7%)，归母净利润 1.08 亿元 (YoY+11.03%，QoQ+60.9%)，扣非归母净利润 1.02 亿元 (YoY+16.05%，QoQ+59.38%)，毛利率 31.77% (YoY-2.14pct，QoQ+1.64pct)，步入环比改善区间。

汽车与数据中心产品数量加速拓展，光伏触底预期，毛利率有望优化。23 年公司工控收入占 35%，AI 服务器、通信与机器人等占 20%，光储占 17%，汽车电子占 15%。公司产品已扩展至比亚迪全系车型，获联合电子 20 多个汽车电子项目的定点 (24-29 年)，产品已深入驾驶域应用。在数据中心相关领域，公司产品在传统服务器领域稳定供应，针对 AI 算力服务器的产品已在 AI 算力头部客户批量销售，预计 24 年有望加速放量。23 年光伏受海外高库存等影响销售额回落，预计 24 年有望随库存去化逐步修复。

SGT MOS 应用拓宽优化产品结构，Trench MOS 和 IGBT 有望步入改善区间。

23 年公司 Trench MOS 营收 4.54 亿 (YoY-9.3%，占 30.8%)，IGBT 营收 2.66 亿 (YoY-33.9%，占 18.1%)，SGT MOS 营收 5.46 亿 (YoY-19.8%，占 37.1%)；SJ MOS 营收 1.84 亿 (YoY-13.5%，占 12.5%)。23 年公司受产品价格波动，各品类同比收入减少，但客户数量与应用场景持续拓宽：SGT MOS 作为主力产品替代国际厂商料号最多，SJ MOS 产品从 3 代到 4 代的替换，24 年随 AI 服务器和数据中心、汽车和充电桩等领域收入增加产品结构优化。

研发新增 600 余款产品，研发投入占比约 5.9%。公司第四代超结 MOS (SJ MOS) 平台在 8 寸和 12 寸已稳定量产，第五代 SJ MOS 平台工程流片中；P 沟道 150V SGT MOS 平台完成车规认证达业界领先，N 沟道 100V 产品为主要针对混动新能源车 48V 系统、AI 服务器、工控等应用；公司新开发的 1200V 23mohm-75mohm 和 750V 26 mohm SiC MOS 系列产品开始小规模销售。

投资建议：我们看好公司 SGT MOS 等产品的扩容机会与功率 IC 等产品的远期布局，考虑 24 年后股权激励费用影响，下调 24-25 年费用率，上调 24-25 年归母净利润，预计 24-26 年公司有望实现归母净利润 4.17/4.83/5.20 亿元 (YoY+29%/+16%/+8%) (前值：24-25 年 3.80/4.33 亿元)，对应 24-26 年 PE 分别为 28/24/20 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，模块进展不及预期等。

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	34.77 元
总市值/流通市值	10367/10325 百万元
52 周最高价/最低价	82.54/25.70 元
近 3 个月日均成交额	435.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新洁能 (605111.SH)-3Q23 毛利率逐步企稳，产品与客户结构持续优化 b》——2023-11-07
- 《新洁能 (605111.SH)-2Q23 归母净利润环比改善，客户结构持续优化》——2023-09-12
- 《新洁能 (605111.SH)-22 年营收增长近 20%，光储 IGBT 模块将成重要增长极》——2023-03-23
- 《新洁能 (605111.SH)-国内功率器件代表性设计厂商》——2023-03-17

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,811	1,477	1,787	2,087	2,392
(+/-%)	20.9%	-18.5%	21.0%	16.8%	14.6%
净利润(百万元)	435	323	417	483	520
(+/-%)	6.0%	-25.8%	29.2%	15.8%	7.5%
每股收益(元)	2.04	1.08	1.40	1.62	1.74
EBIT Margin	25.0%	20.2%	21.1%	20.7%	20.1%
净资产收益率 (ROE)	12.9%	8.9%	7.8%	8.5%	8.6%
市盈率 (PE)	19.1	36.0	27.8	24.0	22.4
EV/EBITDA	18.5	37.3	28.5	23.4	20.2
市净率 (PB)	2.47	3.19	2.17	2.04	1.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

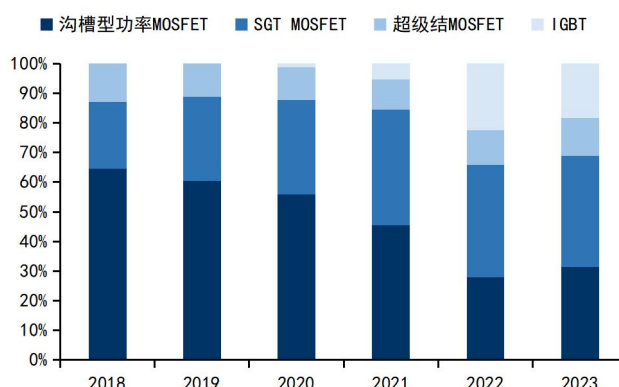
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



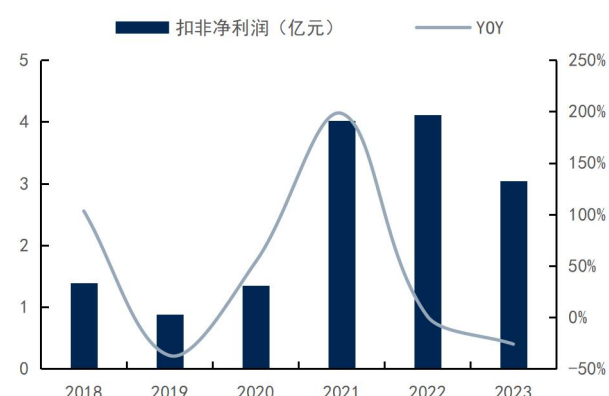
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



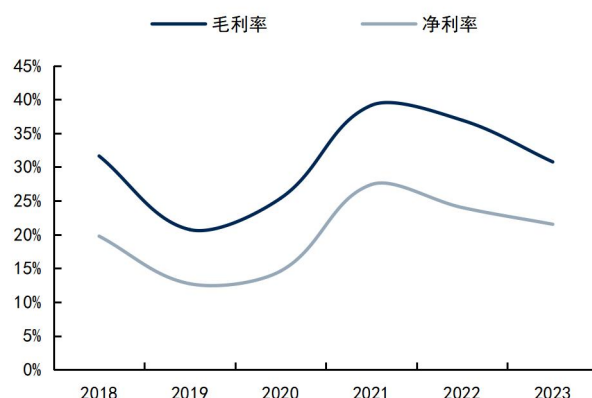
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



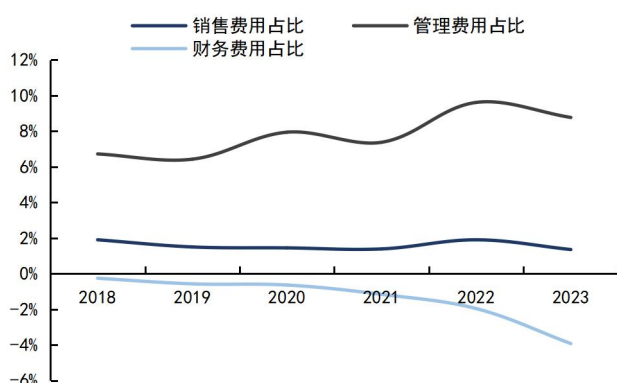
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2566	2668	3990	3902	3886	营业收入	1811	1477	1787	2087	2392
应收款项	276	275	332	388	445	营业成本	1142	1022	1218	1430	1653
存货净额	441	454	531	607	690	营业税金及附加	7	6	8	8	10
其他流动资产	185	219	262	306	350	销售费用	34	20	24	28	31
流动资产合计	3469	3615	5115	5204	5371	管理费用	73	42	53	63	73
固定资产	246	418	747	1110	1431	研发费用	101	87	106	125	144
无形资产及其他	60	63	60	58	55	财务费用	(36)	(58)	(83)	(99)	(97)
其他长期资产	190	217	202	188	169	投资收益	2	1	1	1	1
长期股权投资	25	27	27	27	27	资产减值及公允价值变动	5	(23)	(7)	(4)	(9)
资产总计	3989	4340	6152	6587	7054	其他	11	16	11	11	11
短期借款及交易性金融负债	1	1	1	0	0	营业利润	507	350	466	540	580
应付款项	279	432	505	577	656	营业外净收支	0	(0)	0	0	(0)
其他流动负债	208	121	142	163	185	利润总额	507	349	466	540	580
流动负债合计	488	553	648	740	841	所得税费用	72	32	56	65	70
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	(5)	(7)	(8)	(9)
其他长期负债	50	55	70	83	94	归属于母公司净利润	435	323	417	483	520
长期负债合计	50	55	70	83	94	现金流量表 (百万元)					
负债合计	538	609	718	823	935	净利润	435	318	410	475	511
少数股东权益	89	88	81	73	64	资产减值准备	9	34	15	15	19
股东权益	3363	3643	5353	5691	6055	折旧摊销	24	29	56	100	141
负债和股东权益总计	3989	4340	6152	6587	7054	公允价值变动损失	(13)	(11)	(8)	(11)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(2)	(0)	(83)	(99)	(97)
每股收益	2.04	1.08	1.40	1.62	1.74	营运资本变动	(185)	85	(46)	(46)	(43)
每股红利	0.39	0.29	0.42	0.49	0.52	其它	7	20	69	84	78
每股净资产	15.79	12.22	17.95	19.09	20.31	经营活动现金流	273	475	412	518	599
ROIC	17%	9%	11%	11%	11%	资本开支	(86)	(192)	(383)	(460)	(460)
ROE	13%	9%	8%	8%	9%	其它投资现金流	26	(95)	0	0	0
毛利率	37%	31%	32%	31%	31%	投资活动现金流	(60)	(286)	(383)	(460)	(460)
EBIT Margin	25%	20%	21%	21%	20%	权益性融资	1547	0	1418	0	0
EBITDA Margin	26%	22%	24%	26%	26%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	21%	-18%	21%	17%	15%	支付股利、利息	(82)	(87)	(125)	(145)	(156)
净利润增长率	6%	-26%	29%	16%	8%	其它融资现金流	(1)	(2)	(0)	(1)	0
资产负债率	16%	16%	13%	14%	14%	融资活动现金流	1465	(89)	1293	(146)	(156)
息率	0.7%	0.7%	1.1%	1.2%	1.3%	现金净变动	1680	100	1322	(87)	(16)
P/E	19.1	36.0	27.8	24.0	22.4	货币资金的期初余额	874	2554	2654	3975	3888
P/B	2.5	3.2	2.2	2.0	1.9	货币资金的期末余额	2554	2654	3975	3888	3872
EV/EBITDA	18.5	37.3	28.5	23.4	20.2	企业自由现金流	141	194	(42)	(25)	62
						权益自由现金流	141	192	32	61	147

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032