

2024年05月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力持续提升，光伏储能+AI 服务器持续放量

—新洁能（605111.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-05-08

当前股价(元)	37.59
总市值(亿元)	112
总股本(百万股)	298
流通股本(百万股)	297
52周价格范围(元)	26.83-46.81
日均成交额(百万元)	334.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新洁能（605111）：研发投入规模加大，产品技术先进种类齐全》2024-01-17
- 《新洁能（605111）：持续优化产品结构，加深客户合作》2023-09-19
- 《新洁能（605111）：业绩增长符合预期，第三代半导体和功率 IC 即将放量打造第二成长曲线》2023-03-26

新洁能发布 2024 年第一季度报告：2024 年一季度公司实现营业收入 3.72 亿元，同比下降 0.53%；实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 54.06%；实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 31.05%。

投资要点

■ 24Q1 净利润大幅增长，新赛道持续提升盈利能力

2023 年以来，公司下游应用市场的整体景气度较长一段时间延续了 2022 年第四季度以来的下行趋势，主要是由于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。公司积极寻找新机会，将产品导入并大量销售至新能源汽车和充电桩、光伏和储能、AI 服务器和数据中心等新兴领域客户，2024 年一季度初见成效，净利润大幅增长，实现归母净利润 1.00 亿元，同比增长 54.06%，实现扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 31.05%。技术和产品优势和结构、成本的优化，推动公司整体盈利水平持续提升。

■ SGT-MOSFET 新兴领域客户规模持续拓展

SGT-MOSFET 产品为公司中低压产品中替代国际一流厂商产品料号最多的产品工艺平台，公司一方面持续加大研发投入，持续实现产品平台的升级与型号拓展；另一方面主动参与到市场价格竞争中，促进在重点领域的销售规模 and 市场份额扩大。在新能源汽车领域，公司已经覆盖比亚迪汽车的全系列车型，在国产供应商份额中处于领先地位并不断放量，与联合电子、伯特利等 tier1 厂商实现深度合作，导入到哈曼卡顿、法雷奥等国际 tier1 厂商；在 AI 服务器领域，公司已经在行业头部客户实现批量销售，并将进一步放大规模；其他如视源股份等家电客户、明纬电子等工控客户，公司持续实现销售份额的提升；大疆无人机、卧龙电驱、商络电子等其他新兴应用领域客户，公司亦在不断加强深度合作。公司的 SGT-MOSFET 产品 2023 年实现了销售收入 5.46 亿元，产品的整体销量上保持了稳健向上趋势。随着公司在汽车电子、AI 服务器、无人机等下游新兴应用领域客户销售规模的

进一步扩大，预计公司 2024 年 SGT 产品的销售规模将得以进一步提升。

■ 光伏储能需求回暖，AI 服务器新兴增量

光伏储能方面由于海外市场需求的下滑，和国内外 IGBT 产品供应商的产能增加导致市场供需关系的变化，2023 年同比有所下滑。公司一方面保持与阳光电源、固德威、德业股份、上能电气、锦浪科技、正泰电源等头部客户的紧密合作；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，在保证光伏储能领域的国产 IGBT 单管龙头地位的同时，推动公司的 IGBT 模块产品在光伏储能领域的快速推广。预计 2024 年光伏储能需求会有所回暖，将有力支撑公司业绩的进一步向好。

2023 年以来，随着国内外厂商加速布局千亿级参数量的大模型，训练需求及推理需求高速增长，共同驱动算力革命，助推 AI 服务器市场及出货量高速增长。根据行业分析机构 TrendForce 集邦咨询的预测，全球 AI 服务器市场将在 2024 年迎来显著增长，预计总量将超过 160 万台，年增长率达到 40%。公司及时跟进响应市场需求，一方面，公司产品持续在传统服务器领域发力，以获取更多的市场份额；另一方面，公司利用自身优势，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，且将进一步快速增长。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 18.48、22.78、29.63 亿元，EPS 分别为 1.40、1.81、2.20 元，当前股价对应 PE 分别为 26.8、20.8、17.1 倍，公司盈利能力持续提升，随着 2024 年光伏储能需求的回暖以及 AI 服务器的市场出货量高速增长，公司有望持续受益，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,477	1,848	2,278	2,963
增长率（%）	-18.5%	25.1%	23.3%	30.1%
归母净利润（百万元）	323	419	539	656
增长率（%）	-25.8%	29.5%	28.8%	21.7%
摊薄每股收益（元）	1.08	1.40	1.81	2.20
ROE（%）	8.7%	10.2%	11.7%	12.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,477	1,848	2,278	2,963
现金及现金等价物	2,668	2,926	3,251	3,649	营业成本	1,022	1,236	1,524	2,011
应收款	275	324	362	398	营业税金及附加	6	11	9	12
存货	454	526	597	732	销售费用	20	31	34	41
其他流动资产	219	237	280	349	管理费用	42	83	91	119
流动资产合计	3,615	4,014	4,490	5,127	财务费用	-58	-82	-91	-102
非流动资产:					研发费用	87	113	128	163
金融类资产	52	52	52	52	费用合计	91	145	162	221
固定资产	231	328	351	345	资产减值损失	-34	-5	0	0
在建工程	186	75	30	12	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	63	116	169	219	投资收益	1	3	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	营业利润	350	465	595	729
其他非流动资产	217	217	217	217	加:营业外收入	1	1	0	0
非流动资产合计	724	762	793	820	减:营业外支出	1	1	0	0
资产总计	4,340	4,775	5,283	5,946	利润总额	349	465	595	729
流动负债:					所得税费用	32	47	59	73
短期借款	0	0	0	0	净利润	318	419	535	656
应付账款、票据	432	489	513	582	少数股东损益	-5	0	-4	0
其他流动负债	114	114	114	114	归母净利润	323	419	539	656
流动负债合计	553	612	638	711					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	55	55	55	55	营业收入增长率	-18.5%	25.1%	23.3%	30.1%
非流动负债合计	55	55	55	55	归母净利润增长率	-25.8%	29.5%	28.8%	21.7%
负债合计	609	668	694	767	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.8%	33.1%	33.1%	32.1%
股本	298	298	298	298	四项费用/营收	6.2%	7.9%	7.1%	7.5%
股东权益	3,731	4,108	4,589	5,180	净利率	21.5%	22.7%	23.5%	22.1%
负债和所有者权益	4,340	4,775	5,283	5,946	ROE	8.7%	10.2%	11.7%	12.7%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	14.0%	14.0%	13.1%	12.9%
净利润	318	419	535	656	营运能力				
少数股东权益	-5	0	-4	0	总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	29	19	28	32	应收账款周转率	5.4	5.7	6.3	7.4
公允价值变动	11	0	0	0	存货周转率	2.3	2.4	2.6	2.8
营运资金变动	124	-81	-125	-166	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	475	356	434	522	EPS	1.08	1.40	1.81	2.20
投资活动现金净流量	-286	15	22	23	P/E	34.7	26.8	20.8	17.1
筹资活动现金净流量	69	-42	-54	-66	P/S	7.6	6.1	4.9	3.8
现金流量净额	258	330	402	479	P/B	3.1	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。