

新洁能(605111.SH)

新兴应用领域需求显著增加，Q2扣非利润同环比高增长

推荐 (维持)

股价:30.29元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.ncepower.com
大股东/持股	朱袁正/21.84%
实际控制人	朱袁正
总股本(百万股)	415
流通A股(百万股)	415
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	126
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	9.05
资产负债率(%)	9.8

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2024年半年报，上半年公司实现营收8.73亿元，同比增长15.16%；归属上市公司股东净利润2.18亿元，同比增长47.45%。

平安观点:

- 新兴应用领域需求显著增加，公司毛利率持续提升：2024H1，公司实现营业收入8.73亿元（+15.16%YoY），实现归母净利润2.18亿元（+47.45%YoY），实现扣非归母净利润2.14亿元（+55.21%YoY），主要系下游市场逐步恢复，新兴应用领域需求显著增加，公司库存加速消化，部分产品出现了供不应求甚至持续加单的情况。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是35.78%（+5.24pct YoY）和24.72%（+5.56pct YoY）。从费用端来看，2024H1，公司的期间费用率为5.81%（-2.70pct YoY），主要系上期对相关人员进行激励导致的股份支付费用较多所致，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.11%（-0.70pct YoY）、2.66%（-1.46pct YoY）、-2.59%（+1.01pct YoY）和4.63%（-1.56pct YoY）。Q2单季度，公司实现营业收入5.02亿元（+30.40%YoY，+35.01%QoQ），归母净利润1.18亿元（+42.25%YoY，+17.50%QoQ），扣非归母净利润1.31亿元（+75.96%YoY，+56.33%QoQ）。Q2单季度的毛利率和净利率分别为36.53%（+6.85pct YoY，+1.77pct QoQ）和23.34%（+2.16pct YoY，-3.26pct QoQ），毛利率同比环比持续提升。
- 持续优化产品结构、市场结构和客户结构，进一步扩大在中高端市场的应用规模及影响力：公司敏锐把握市场行情，及时了解和积极响应客户需求变化，提前加大排产，满足市场新增需求，进而推动业绩稳步增长。从产品结构上来看，1）IGBT产品作为光伏和储能行业的重点应用产品，受到光伏储能行业整体去库存的影响，2024年初以来虽下游客户逐步加大提货力度，但整体销售尚未达到去年同期水平。对此，公司积极调整结构应对下游变化，拓宽了更多的应用领域，加大了对于变频、

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,811	1,477	1,826	2,316	2,875
YOY(%)	20.9	-18.5	23.7	26.8	24.2
净利润(百万元)	435	323	456	589	698
YOY(%)	6.0	-25.8	41.0	29.2	18.6
毛利率(%)	36.9	30.8	35.6	36.7	35.7
净利率(%)	24.0	21.9	25.0	25.4	24.3
ROE(%)	12.9	8.9	11.4	13.1	13.9
EPS(摊薄/元)	1.05	0.78	1.10	1.42	1.68
P/E(倍)	28.9	38.9	27.6	21.4	18.0
P/B(倍)	3.7	3.5	3.1	2.8	2.5

小家电、工业自动化、汽车电子等领域的销售力度，IGBT产品实现了销售收入1.41亿元（-22.64%YoY），销售占比从去年同期的24.07%降低到今年的16.20%；2）SGT-MOSFET主要应用于汽车电子及工控、泛消费领域当中，受益于相关下游领域的景气度影响，上半年产品销量显著增长，实现了销售收入3.60亿元(+40.29%YoY)，销售占比从去年同期的33.95%增长到41.44%，部分品种已处于供不应求阶段，公司将积极跟进客户需求，保证已有销售市场，并积极拓展其他新兴市场，尤其是AI算力服务器应用中，多款产品均为SGT系列；3）SJ-MOSFET实现销售收入1.02亿元(+8.49%YoY)，销售占比为11.78%，最新的第四代SJ-MOSFET产品系列型号齐全，已经开始批量交付，下半年将进一步加大在家电、AI服务器、汽车OBC等领域的推广；4）随着春节后部分市场的复苏，工控、泛消费、汽车电子需求的带动下Trench-MOSFET实现销售收入2.55亿元（+19.64%YoY），销售占比为29.30%。市场结构和客户结构方面，一方面积极响应原有市场客户需求，持续跟进订单，并通过对客户黏性的加强以促进更多产品料号的导入；另一方面，公司积极探索新的下游应用领域，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，推动和客户的战略合作，增加客户对公司品牌的认可度，进而形成战略互补深度合作，以获取更大的市场份额提升。从下游应用领域看，泛消费、智能短交通、工控自动化、AI算力及通信、光伏储能、汽车电子的营收占比分别为18%、4%、42%、9%、14%、13%。

- 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，我们上调了公司的盈利预期，预计公司2024-2026年净利润分别为4.56亿元（前值为3.81亿元）、5.89亿元（前值为5.03亿元）、6.98亿元（前值为6.43亿元），EPS分别为1.10元、1.42元和1.68元，对应8月12日收盘价PE分别为27.6X、21.4X和18.0X。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中高端产品的进口替代，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
流动资产	3615	4102	4742	5526
现金	2668	3147	3554	4053
应收票据及应收账款	431	450	571	709
其他应收款	0	3	3	4
预付账款	3	5	7	8
存货	454	429	535	674
其他流动资产	60	68	73	78
非流动资产	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
资产总计	4340	4827	5462	6237
流动负债	553	679	847	1067
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	432	536	669	843
其他流动负债	122	143	178	224
非流动负债	55	55	55	55
长期借款	1	1	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	609	734	902	1122
少数股东权益	88	86	82	78
股本	298	415	415	415
资本公积	1989	1872	1872	1872
留存收益	1355	1720	2191	2749
归属母公司股东权益	3643	4007	4478	5037
负债和股东权益	4340	4827	5462	6237

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	475	587	535	642
净利润	318	453	585	694
折旧摊销	30	59	65	69
财务费用	-58	-44	-50	-57
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	122	118	-65	-64
其他经营现金流	65	2	2	2
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-89	-48	-68	-83
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-89	-48	-67	-83
现金净增加额	100	479	407	499

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1477	1826	2316	2875
营业成本	1022	1175	1466	1848
税金及附加	6	7	9	11
营业费用	20	24	30	37
管理费用	42	49	60	72
研发费用	87	91	116	144
财务费用	-58	-44	-50	-57
资产减值损失	-34	-24	-35	-46
信用减值损失	-2	-3	-3	-4
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
营业利润	350	515	665	789
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	349	515	665	789
所得税	32	62	80	94
净利润	318	453	585	694
少数股东损益	-5	-3	-4	-4
归属母公司净利润	323	456	589	698
EBITDA	321	530	679	800
EPS (元)	0.78	1.10	1.42	1.68

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-18.5	23.7	26.8	24.2
营业利润(%)	-31.0	47.2	29.2	18.6
归属于母公司净利润(%)	-25.8	41.0	29.2	18.6
获利能力				
毛利率(%)	30.8	35.6	36.7	35.7
净利率(%)	21.9	25.0	25.4	24.3
ROE(%)	8.9	11.4	13.1	13.9
ROIC(%)	26.5	41.5	58.9	62.7
偿债能力				
资产负债率(%)	14.0	15.2	16.5	18.0
净负债比率(%)	-71.5	-76.9	-77.9	-79.2
流动比率	6.5	6.0	5.6	5.2
速动比率	5.7	5.4	4.9	4.5
营运能力				
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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.10	1.42	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	1.41	1.29	1.55
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.65	10.78	12.13
估值比率				
P/E	38.9	27.6	21.4	18.0
P/B	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	26.9	17.9	13.4	10.8

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