

2024年08月13日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业务稳扎稳打实现利润高增，下游需求回暖多点开花

—新洁能（605111.SH）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

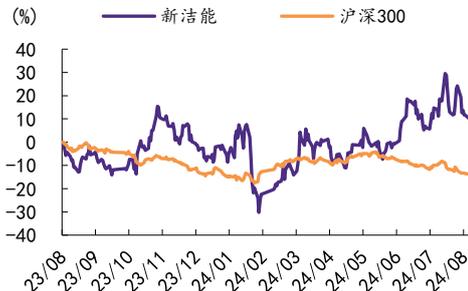
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-13

当前股价(元)	31.72
总市值(亿元)	132
总股本(百万股)	415
流通股本(百万股)	415
52周价格范围(元)	26.83-44.38
日均成交额(百万元)	431.28

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新洁能（605111）：盈利能力持续提升，光伏储能+AI服务器持续放量》2024-05-09
- 《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

新洁能发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 15.16%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 47.45%；实现扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 55.21%。

投资要点

■ 上半年业绩超预期，连续四季度毛利率持续提升

2024 年上半年公司实现营业收入 8.73 亿元，同比增长 15.16%；实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 47.45%；实现扣非归母净利润 2.14 亿元，同比增长 55.21%。其中，2024 年 Q2 实现营业收入 5.02 亿元，环比增长 35.01%；归母净利润 1.18 亿元，环比增长 17.50%；扣非归母净利润 1.31 亿元，环比增长 56.33%，实现利润高增。毛利率情况来看，公司毛利率已连续四个季度持续爬升，2024 年 Q2 达到 36.53%，环比增长 1.83 个百分点，盈利水平持续提升。2024 年上半年，得益于下游市场逐步恢复，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，推动业绩稳步增长。

■ 车规产品深入智能驾驶域，光储回暖开拓新市场

汽车方面，公司进一步扩大与比亚迪的合作规模，自 2023 年底起，公司与比亚迪的合作转为直供，实现了更多车规产品的导入，2024 年上半年同比增长供应产品数量超 5 成，并有多款型号应用于 OBC、DC 转换等重要三电电源模块。对于其他已经形成规模出货的车企，加速提供更多 AEC-Q 认证的产品系列，扩大销售产品规模。公司的车规产品已大批量交付近 100 家 Tier1 厂商及终端车企，新增导入 10 余家汽车客户，从原先的域控制器、主驱电控、发动机冷却风扇、刹车控制器、自动启停、油泵/水泵、PTC、OBC、电控悬架等领域，公司产品进一步应用到智能驾驶等要求更高安全、高功率、高稳定的模块中。

光储方面，市场受欧洲能源危机解除、全球经济疲软、光伏企业迅速增加等多重影响，依旧处于恢复期，2024 年上半年实现了显著回暖。其中，在 20KW 以内混网和离网市场，受

非洲等地区供电不稳定因素影响，该市场需求快速增长，形成了增长点。公司积极开拓该市场，推广第七代 IGBT 产品，同时针对于该市场供应快、低成本的特点，主动进行部分库存 IGBT 的去库存。长远来看，光储发展空间仍然巨大，公司抓住行业头部客户，有效形成了订单增量。

■ AI 服务器、低空经济新兴领域放量，潜在需求有望带动快速增长

近年以来，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，助推 AI 服务器市场及出货量高速增长。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最终应用于 GPU 领域海外头部客户并实现大批量销售，且更多料号已通过验证，未来将进一步快速增长。

此外，随着关于低空经济的行业支持政策密集出台，低空空域逐步开放，无人机(消费级、工业级)、直升机、eVTOL(电动垂直起降飞行器)等低空经济相关产品将具有更广阔的市场前景。公司的 MOSFET 产品在无人机 BMS、电驱等核心部件中均有应用，部分客户已经实现大批量销售。当前我国低空应用和需求远未饱和，公司有望受益。

■ 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 1.01、1.30、1.58 元，当前股价对应 PE 分别为 31.5、24.4、20.1 倍，公司多点布局，随着下游需求持续回暖，业绩有望高增，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	1.01	1.30	1.58
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
流动资产:				
现金及现金等价物	2,668	2,926	3,251	3,649
应收款	275	324	362	398
存货	454	526	597	732
其他流动资产	219	237	280	349
流动资产合计	3,615	4,014	4,490	5,127
非流动资产:				
金融类资产	52	52	52	52
固定资产	231	328	351	345
在建工程	186	75	30	12
无形资产	63	116	169	219
长期股权投资	27	27	27	27
其他非流动资产	217	217	217	217
非流动资产合计	724	762	793	820
资产总计	4,340	4,775	5,283	5,946
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	432	489	513	582
其他流动负债	114	114	114	114
流动负债合计	553	612	638	711
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	609	668	694	767
所有者权益				
股本	298	415	415	415
股东权益	3,731	4,108	4,589	5,180
负债和所有者权益	4,340	4,775	5,283	5,946

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	318	419	535	656
少数股东权益	-5	0	-4	0
折旧摊销	29	19	28	32
公允价值变动	11	0	0	0
营运资金变动	124	-81	-125	-166
经营活动现金净流量	475	356	434	522
投资活动现金净流量	-286	15	22	23
筹资活动现金净流量	69	-42	-54	-66
现金流量净额	258	330	402	479

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,477	1,848	2,278	2,963
营业成本	1,022	1,236	1,524	2,011
营业税金及附加	6	11	9	12
销售费用	20	31	34	41
管理费用	42	83	91	119
财务费用	-58	-82	-91	-102
研发费用	87	113	128	163
费用合计	91	145	162	221
资产减值损失	-34	-5	0	0
公允价值变动	11	0	0	0
投资收益	1	3	0	0
营业利润	350	465	595	729
加:营业外收入	1	1	0	0
减:营业外支出	1	1	0	0
利润总额	349	465	595	729
所得税费用	32	47	59	73
净利润	318	419	535	656
少数股东损益	-5	0	-4	0
归母净利润	323	419	539	656

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-18.5%	25.1%	23.3%	30.1%
归母净利润增长率	-25.8%	29.5%	28.8%	21.7%
盈利能力				
毛利率	30.8%	33.1%	33.1%	32.1%
四项费用/营收	6.2%	7.9%	7.1%	7.5%
净利率	21.5%	22.7%	23.5%	22.1%
ROE	8.7%	10.2%	11.7%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	14.0%	13.1%	12.9%
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	5.4	5.7	6.3	7.4
存货周转率	2.3	2.4	2.6	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.08	1.01	1.30	1.58
P/E	29.3	31.5	24.4	20.1
P/S	6.4	7.1	5.8	4.4
P/B	2.6	3.3	2.9	2.6

■ 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、算力硬件等领域研究。

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。