

研究所:
 证券分析师: 姚丹丹 S0350524060002
 yaodd@ghzq.com.cn
 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

光储复苏+汽车&AI 放量, 毛利率连续 4 个季度实现环比增长

——新洁能 (605111) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/13

表现	1M	3M	12M
新洁能	1.8%	14.9%	16.1%
沪深 300	-4.0%	-9.0%	-14.2%

市场数据

2024/08/13

当前价格(元)	31.72
52 周价格区间(元)	25.70-45.33
总市值(百万)	13,174.35
流通市值(百万)	13,174.35
总股本(万股)	41,533.26
流通股本(万股)	41,533.26
日均成交额(百万)	866.07
近一月换手(%)	5.67

相关报告

《新洁能 (605111) 2023 年报点评报告: 毛利率逐季修复, AI 服务器+汽车有望迎来快速增长 (买入)*半导体*》——2024-04-01

《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*》——2023-08-30

事件:

8月12日,新洁能发布2024年半年报:2024H1公司实现营业收入8.73亿元,同比增长15.16%,其中2024Q2收入5.02亿元,同比增长30.4%,环比增长35%。毛利率方面,2024H1毛利率35.78%,同比增加5.24pct;其中2024Q2毛利率36.53%,同比增加6.85pct,环比增加1.77pct。净利润方面,2024H1归母净利润2.18亿元,同比增长47.45%;其中2024Q2归母净利润1.18亿元,同比增长42.25%,环比增长17.5%;2024H1扣非归母净利润2.14亿元,同比增长55.21%,其中2024Q2扣非归母净利润1.31亿元,同比增长75.96%,环比增长56.33%。

投资要点:

- **财务分析: 需求增长加速库存消化, 毛利率连续 4 个季度实现环比增长。**2024 年春节以来, 下游传统市场逐步复苏, 新兴领域需求显著增加, 公司库存加速消化, 由 2023Q3 5.16 亿元库存高点, 实现连续 3 个季度下降, 截至 2024H1 已降至 3.3 亿元。收入及盈利能力方面, 公司利用技术和产品优势, 积极调整产品结构、市场结构和客户结构, 推动公司销售规模不断扩大, 公司毛利率已实现连续 4 个季度环比增长, 由 2023Q2 的 29.68% 增至 2024Q2 的 36.53%。
- **分产品看: 汽车+AI 服务器助力 SGT MOS 快速放量, 光储复苏有望带动 IGBT 下半年恢复增长。**(1) **SGT MOS:** 2024H1 实现收入 3.6 亿元, 同比增长 40.29%, 销售占比由去年同期的 33.95% 升至 41.44%。作为公司销售基数最大、客户群体最多的产品, 目前公司 SGT MOSFET 部分料号处于供不应求状态, 在汽车电子、工控及泛消费类等应用中受益于景气度复苏, 2024H1 销量显著增长。在 AI 算力服务器应用中, 实现多款 SGT 产品的出货, 预计下半年 SGT 产品销量仍将继续提升。(2) **IGBT:** 2024H1 实现收入 1.41 亿元, 同比下滑 22.64%, 销售占比由去年同期的 24.07% 降至 16.2%。2024H1 下滑主要系光储客户需求仍处于恢复期, 销售水平尚未达到去年同期水平。公司积极拓展包括变频、小家电、工业自动化、汽车电子等新应用, 预计下半年伴随光伏 IGBT 进一步回暖以及新品大电流 IGBT 单管上量, 销售将环比上半年增长。(3) **SJ MOS:** 2024H1

实现收入 1.02 亿元，同比增长 8.49%，销售占比 11.78%。公司最新的第四代产品系列已经开始批量交付，下半年将进一步加大家电、AI 服务器、汽车 OBC 等领域的推广，预计公司 SJ-MOSFET 产品的销售将迈上新的台阶。**(4) Trench MOS:** 2024H1 实现收入 2.55 亿元，同比增长 19.64%，销售占比 29.3%。2024 年春节后随工控、泛消费、汽车电子需求复苏，Trench MOS 销售取得相应增长。

- **分应用看：2024H1 光储显著回暖，汽车及 AI 出货快速增长。** 公司 2024H1 下游应用占比分别为：工控（42%）、泛消费（18%）、光储（14%）、汽车（13%）、AI 算力及通信（9%）、智能短距离交通（4%）。**(1) 汽车领域：** 公司 2024H1 同比增长供应产品数量超 5 成，多款型号应用于 OBC、DC 转换等重要三电电源模块。与比亚迪的合作实现了更多车规产品的导入，进一步扩大了与比亚迪的合作规模。公司继续将汽车市场国产品牌出货品种数最多，出货总数量最大作为公司的销售目标。**(2) 光储领域：** 2024H1 需求实现显著回暖。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，公司积极开发导入 IGBT、SGT 等产品，形成有效的销售额增长。**(3) AI 领域：** 公司积极开发 AI 算力服务器相关产品，目前已最终应用于 GPU 领域海外头部客户并实现大批量销售，未来仍有望保持快速增长。
- **盈利预测和投资评级** 公司是国内功率半导体领先企业，2024 年上半年以来，在下游市场逐步复苏的背景下，公司库存加速消化，同时积极敏锐把握市场行情，提前加大排产，满足市场新增需求，进而推动业绩稳步增长。因此我们调整公司盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 18.89/24.27/29.52 亿元，归母净利润分别为 4.80/5.90/7.02 亿元，EPS 分别为 1.16/1.42/1.69 元，对应 PE 分别为 27/22/19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示** 1) 半导体行业竞争加剧 2) 新能源需求不及预期 3) 公司研发不及预期 4) 公司产品导入不及预期 5) 晶圆厂产能保障能力下降。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1477	1889	2427	2952
增长率(%)	-18	28	28	22
归母净利润（百万元）	323	480	590	702
增长率(%)	-26	48	23	19
摊薄每股收益（元）	0.78	1.16	1.42	1.69
ROE(%)	9	12	13	13
P/E	33.48	27.46	22.34	18.76
P/B	3.10	3.29	2.90	2.53
P/S	7.64	6.97	5.43	4.46
EV/EBITDA	27.77	18.79	14.57	11.60

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:	31.72				投资评级:	买入				日期:	2024/08/13				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力						每股指标														
ROE	9%	12%	13%	13%		EPS	1.13	1.16	1.42	1.69										
毛利率	31%	36%	36%	37%		BVPS	12.22	9.64	10.94	12.56										
期间费率	0%	3%	3%	3%		估值														
销售净利率	22%	25%	24%	24%		P/E	33.48	27.46	22.34	18.76										
成长能力						P/B	3.10	3.29	2.90	2.53										
收入增长率	-18%	28%	28%	22%		P/S	7.64	6.97	5.43	4.46										
利润增长率	-26%	48%	23%	19%																
营运能力						利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.35	0.42	0.48	0.50		营业收入	1477	1889	2427	2952										
应收账款周转率	9.15	10.41	11.00	10.55		营业成本	1022	1217	1560	1871										
存货周转率	2.28	2.60	2.78	2.65		营业税金及附加	6	6	5	6										
偿债能力						销售费用	20	23	36	47										
资产负债率	14%	14%	15%	16%		管理费用	42	47	56	62										
流动比	6.53	6.65	5.80	5.56		财务费用	-58	-13	-17	-26										
速动比	5.69	5.78	4.94	4.70		其他费用/(-收入)	87	85	121	177										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		营业利润	350	531	674	822										
现金及现金等价物	2720	2802	3067	3482		营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	275	333	425	524		利润总额	349	531	674	822										
存货净额	454	482	640	769		所得税费用	32	56	88	123										
其他流动资产	167	176	244	292		净利润	318	476	587	699										
流动资产合计	3615	3793	4376	5066		少数股东损益	-5	-4	-3	-3										
固定资产	231	247	253	255		归属于母公司净利润	323	480	590	702										
在建工程	186	268	363	466																
无形资产及其他	280	387	414	436		现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
长期股权投资	27	36	45	53		经营活动现金流	475	427	490	624										
资产总计	4340	4731	5452	6277		净利润	323	480	590	702										
短期借款	0	0	0	0		少数股东损益	-5	-4	-3	-3										
应付款项	432	414	549	673		折旧摊销	30	36	40	44										
合同负债	7	10	12	15		公允价值变动	-11	0	0	0										
其他流动负债	114	146	193	224		营运资金变动	115	-78	-135	-117										
流动负债合计	553	570	754	912		投资活动现金流	-286	-245	-176	-178										
长期借款及应付债券	0	0	0	0		资本支出	-191	-160	-168	-171										
其他长期负债	55	71	71	71		长期投资	-95	-9	-9	-8										
长期负债合计	55	71	71	71		其他	0	-75	1	1										
负债合计	609	642	826	983		筹资活动现金流	-89	-101	-50	-31										
股本	298	415	415	415		债务融资	0	0	0	0										
股东权益	3731	4089	4626	5294		权益融资	0	-53	0	0										
负债和股东权益总计	4340	4731	5452	6277		其它	-89	-48	-50	-31										
						现金净增加额	100	82	264	415										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

姚丹丹

电子首席分析师，复旦大学金融硕士，8年证券从业经验，6年电子行业研究经验，曾是“新财富”、“水晶球”、“金麒麟”团队重要核心成员，关注产业趋势，研究发掘价值。作为核心成员，曾获得2022年新浪“金麒麟”最佳分析师（半导体第四名/消费电子第六名），2021年“新财富最佳分析师”第四名，2021年“卖方分析师水晶球奖”第三名，2021年新浪“金麒麟”最佳分析师第三名等。

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，3年证券研究经验。

【分析师承诺】

姚丹丹，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。