

2024年08月14日  
新洁能 (605111.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

分立器件

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

36.1元

股价 (2024-08-13)

31.72元

交易数据

总市值(百万元) 13,174.35

流通市值(百万元) 13,174.35

总股本(百万股) 415.33

流通股本(百万股) 415.33

12个月价格区间 26.83/44.38元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.7	-9.3	-3.4
绝对收益	1.8	-18.3	-17.5

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

朱思

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

产品结构不断优化, Q4 净利润环比增长	2024-03-28
新能源板块加速放量, 公司稳步成长	2023-03-22
三季度消费板块承压, 新能源产品放量加速	2022-10-27

## 新兴领域应用增加, 业绩稳步增长

### 事件:

公司发布 2024 年半年度报告, 2024 年上半年, 公司实现营业收入 8.73 亿元, 同比增加 15.16%; 实现归母净利润 2.18 亿元, 增幅 47.45%; 扣非归母净利润 2.14 亿元, 同增 55.21%。2024 年第二季度, 公司实现营业收入 5.02 亿元, 环比第一季度增长 35.01%。

### 下游市场复苏叠加新领域应用需求, 加速产品库存转化:

2024 年上半年度, 受益于下游市场复苏叠加新兴领域应用需求增加, 公司产品订单持续增长, 快速消化库存。公司提前加大排产, 积极应对市场变化和响应客户需求。其中, 公司产品中销售基数最大、客户群体最多的产品平台 SGT-MOSFET 产品, 在上半年销量实现显著增长甚至供不应求。半年报披露, 该产品上半年实现营收 3.60 亿元, 相比去年同期增长了 40.29%, 销售占比增长至 41.44%。预计下半年 SGT 产品的销售量仍会受益于 AI 算力服务器的应用持续提升。

### 稳步提升服务, 积极开发新领域客户:

公司在 2023 年底汽车电子方面与比亚迪的合作转为直供后, 2024 年上半年供应产品数量同比增长超 50%, 并有多款型号应用于 OBC、DC 转换等重要三电电源模块, 进一步扩大合作规模。光伏储能市场显著回暖, 公司稳固与光伏行业头部客户的合作, 把握有效订单增量, 创造新增长动能。此外, 公司持续关注并加速布局新兴领域, 积极响应算力革命, 围绕 AI 算力服务器的相关需求开发产品, 并已实现向 GPU 领域海外头部客户的大批量销售; 同时持续布局低空经济产业, 稳定提升应用在无人机 BMS、电驱等核心部件中的 MOSFET 产品可靠性。

### 重视研发投入, 持续提升核心产品竞争力:

公司进一步加强 AI 与数据中心、新能源光储充、汽车电子、工业自动化、和半导体功率模块产品的研发力度。半年报披露, 2024 年上半年, 公司研发投入超 4000 万元, 占营收 4.63%。公司持续升级产品工艺平台, 形成了“构建-衍生-升级”的良性发展模式。公司作为国内 8 英寸和 12 英寸工艺平台上 IGBT 和 MOSFET 芯片投片量最大的半导体功率器件设计公司, 建成先进功率模块生产线, 全面实现产业链协作, 在产品参数性能方面展现较强的进口替代优势, 实现对 MOSFET、IGBT 等中高端产品的进口替代。达到业界领先水平的超低特征导通电阻、高可靠性 N 沟道 150V 第三代 SGT MOS 平台实现量产。

### 投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 18.87 亿元、23.46 亿元、29.2 亿元，归母净利润分别为 4.54 亿元、5.76 亿元、7.32 亿元，给予 24 年 33 倍 PE，对应六个月目标价 36.1 元，维持“买入-A”投资评级。

### 风险提示：

行业需求不及预期；新产品研发导入不及预期；市场竞争加剧。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,810.9	1,476.6	1,887.0	2,345.6	2,920.3
净利润	435.2	323.1	453.6	576.1	731.8
每股收益(元)	1.05	0.78	1.09	1.39	1.76
每股净资产(元)	8.10	8.77	10.28	11.67	13.43

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	30.3	40.8	29.0	22.8	18.0
市净率(倍)	3.9	3.6	3.1	2.7	2.4
净利润率	24.0%	21.9%	24.0%	24.6%	25.1%
净资产收益率	12.9%	8.9%	10.6%	11.9%	13.1%
股息收益率	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	87.1%	36.6%	56.8%	46.7%	101.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,810.9	1,476.6	1,887.0	2,345.6	2,920.3	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,142.1	1,022.5	1,188.8	1,473.0	1,831.0	营业收入增长率	20.9%	-18.5%	27.8%	24.3%	24.5%
营业税费	6.7	5.8	7.5	9.4	11.6	营业利润增长率	7.9%	-31.0%	54.9%	27.3%	23.1%
销售费用	34.4	20.0	22.6	25.8	35.6	净利润增长率	6.0%	-25.8%	40.4%	27.0%	27.0%
管理费用	73.4	42.2	49.1	61.5	78.6	EBITDA 增长率	8.1%	-25.7%	53.7%	24.8%	21.1%
研发费用	100.7	87.3	95.3	115.4	154.6	EBIT 增长率	6.3%	-28.0%	55.3%	25.6%	22.1%
财务费用	-35.5	-58.0	-27.3	-38.3	-49.4	NOPLAT 增长率	2.2%	-34.3%	76.4%	26.3%	22.9%
资产减值损失	-8.6	-34.1	-10.0	-10.0	-10.0	投资资本增长率	56.5%	13.5%	53.7%	-43.6%	98.0%
加:公允价值变动收益	13.4	10.7	-	-	-	净资产增长率	125.6%	8.1%	17.7%	14.3%	15.4%
投资和汇兑收益	1.9	0.5	0.5	0.5	0.5						
营业利润	506.7	349.6	541.5	689.3	848.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.4	-0.2	0.4	0.4	0.3	毛利率	36.9%	30.8%	37.0%	37.2%	37.3%
利润总额	507.1	349.4	541.8	689.7	849.0	营业利润率	28.0%	23.7%	28.7%	29.4%	29.1%
减:所得税	72.5	31.6	48.8	63.5	77.1	净利润率	24.0%	21.9%	24.0%	24.6%	25.1%
净利润	435.2	323.1	453.6	576.1	731.8	EBITDA/营业收入	27.7%	25.2%	30.4%	30.5%	29.7%
						EBIT/营业收入	26.4%	23.3%	28.3%	28.6%	28.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	42	55	50	45	36
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	67	92	106	79	78
货币资金	2,566.0	2,668.0	3,409.7	4,247.4	5,326.1	流动资产周转天数	495	864	786	738	736
交易性金融资产	-	52.2	52.2	52.2	52.2	应收帐款周转天数	29	40	38	40	41
应收帐款	154.2	172.2	230.8	292.0	366.3	存货周转天数	68	109	84	41	40
应收票据	122.1	102.6	497.6	273.1	665.1	总资产周转天数	584	1,015	904	813	791
预付帐款	5.9	3.1	0.4	3.4	1.8	投资资本周转天数	118	189	199	152	131
存货	441.3	453.9	426.7	113.3	534.3						
其他流动资产	179.0	163.4	9.9	9.4	8.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	12.9%	8.9%	10.6%	11.9%	13.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	10.9%	7.3%	9.6%	11.5%	10.5%
长期股权投资	24.8	26.8	26.8	26.8	26.8	ROIC	87.1%	36.6%	56.8%	46.7%	101.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	223.2	231.2	290.6	298.7	281.0	销售费用率	1.9%	1.4%	1.2%	1.1%	1.2%
在建工程	22.5	186.4	94.8	49.0	26.1	管理费用率	4.1%	2.9%	2.6%	2.6%	2.7%
无形资产	60.3	63.0	59.5	56.1	52.6	研发费用率	5.6%	5.9%	5.1%	4.9%	5.3%
其他非流动资产	190.1	216.9	35.7	34.5	33.3	财务费用率	-2.0%	-3.9%	-1.4%	-1.6%	-1.7%
资产总额	3,989.5	4,339.7	5,134.7	5,455.8	7,374.5	四费/营业收入	9.6%	6.2%	7.4%	7.0%	7.5%
短期债务	-	-	72.9	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	338.8	219.3	271.6	266.0	400.7	资产负债率	13.5%	14.0%	14.4%	8.0%	21.5%
应付票据	53.6	278.9	92.6	150.9	133.8	负债权益比	15.6%	16.3%	16.9%	8.7%	27.3%
其他流动负债	95.4	55.2	32.4	14.9	39.8	流动比率	7.11	6.53	9.85	11.56	12.11
长期借款	-	-	268.5	-	1,005.3	速动比率	6.21	5.71	8.95	11.30	11.18
其他非流动负债	49.9	55.4	3.6	4.7	3.7	利息保障倍数	-13.44	-5.93	-19.54	-17.52	-16.57
负债总额	537.6	608.8	741.7	436.5	1,583.3	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	89.2	88.4	127.8	177.9	218.1	DPS(元)	0.21	0.16	-	-	-
股本	213.0	298.2	415.0	415.0	415.0	分红比率	20.0%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	3,255.8	3,396.6	3,850.2	4,426.4	5,158.1	股息收益率	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	3,451.9	3,730.9	4,393.0	5,019.3	5,791.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>											
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E						
净利润	434.6	317.7	453.6	576.1	731.8	EPS(元)	1.05	0.78	1.09	1.39	1.76
加:折旧和摊销	24.5	30.0	38.9	44.4	47.3	BVPS(元)	8.10	8.77	10.28	11.67	13.43
资产减值准备	8.6	34.1	-	-	-	PE(X)	30.3	40.8	29.0	22.8	18.0
公允价值变动损失	-13.4	-10.7	-	-	-	PB(X)	3.9	3.6	3.1	2.7	2.4
财务费用	-2.3	-0.3	-27.3	-38.3	-49.4	P/FCF	76.0	58.5	37.4	16.7	12.7
投资收益	-1.9	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	P/S	7.3	8.9	7.0	5.6	4.5
少数股东损益	-0.6	-5.4	39.4	50.1	40.1	EV/EBITDA	27.7	22.7	17.7	12.6	10.4
营运资金的变动	-350.1	74.6	-296.7	511.6	-742.5	GAGR(%)	12.9%	34.4%	6.3%	12.9%	34.4%
经营活动产生现金流量	273.3	475.5	207.4	1,143.5	26.7	PEG	2.3	1.2	4.6	1.8	0.5
投资活动产生现金流量	-60.3	-286.4	-2.7	-2.7	-2.7	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	1,464.5	-89.4	537.0	-303.1	1,054.8	REP					

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034