

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

汽车与 AI 服务器市场加速发展, 多品类 MOSFET 产品快速放量

——新洁能(605111)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(上调)

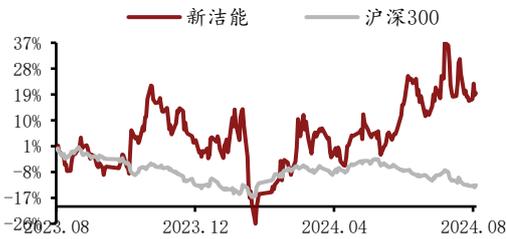
市场数据(2024-08-15)

收盘价(元)	30.86
一年内最高/最低(元)	44.38/26.83
沪深 300 指数	3,341.95
市净率(倍)	3.41
流通市值(亿元)	128.17

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	9.05
每股经营现金流(元)	0.22
毛利率(%)	35.78
净资产收益率_摊薄(%)	5.79
资产负债率(%)	9.79
总股本/流通股(万股)	41,533.26/41,533.26
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《新洁能(605111)中报点评: 产品结构与客户结构不断优化, 汽车电子市场拓展顺利》

2023-09-22

《新洁能(605111)年报点评: 重点发力光伏储能和汽车市场, IGBT 产品加速放量》

2023-03-24

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 16 日

事件: 近日公司发布 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+15.16%; 归母净利润 2.18 亿元, 同比+47.45%; 扣非归母净利润 2.14 亿元, 同比+55.21%。2024 年第二季度单季度实现营业收入 5.02 亿元, 同比+30.40%, 环比+35.01%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比+42.25%, 环比+17.50%; 扣非归母净利润 1.31 亿元, 同比+75.96%, 环比+56.33%。

投资要点:

- **24Q2 公司业绩强劲复苏, 毛利率持续改善。**2024 年春节以来, 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, 公司积极优化产品结构、市场结构和客户结构, 并及时响应客户需求变化, 进而推动公司 24Q2 营收及归母净利润同比和环比高速增长, 以及毛利率的持续改善。公司 24Q2 毛利率为 36.53%, 同比提升 6.85%, 环比提升 1.77%, 连续四个季度实现环比改善; 24Q2 净利率为 23.34%, 同比提升 2.16%, 环比下降 3.26%。24H1 公司研发投入为 4046.81 万元, 占营业收入的比例为 4.63%。
- **下游结构及客户结构持续优化, 汽车与 AI 服务器市场加速发展。**在下游应用领域方面, 2024 年上半年工业自动化营收占比 42%, 泛消费类占比 18%, 光伏储能占比 14%, 汽车电子占比 13%, AI 算力及通信占比 9%, 智能短距离交通占比 4%。24H1 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, 以获取更大的市场份额提升。在汽车市场, 24H1 公司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; 公司进一步扩大与比亚迪的合作规模, 实现了更多车规产品的导入; 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。在 AI 服务器市场, 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。在光伏储能市场, 24H1 实现了显著回暖, 特别是在 20KW 以内混网和离网市场, 由于非洲等地区供电不稳定因素影响, 推动需求快速增长。
- **SGT-MOSFET 及 Trench-MOSFET 产品快速放量, IGBT 产品 24H2 有望恢复增长。**在产品结构方面, 2024 年上半年, 公司 SGT-MOSFET 产品营收占比从 23H1 的 33.95% 提升至 41.44%,

Trench-MOSFET 产品营收占比从 23H1 的 28.15% 提升至 29.30%，IGBT 产品营收占比从 23H1 的 24.07% 下降到 16.20%，SJ-MOSFET 产品营收占比从 23H1 的 12.48% 下降到 11.78%。24H1 公司 SGT-MOSFET 产品实现营收 3.60 亿元，同比增长 40.29%；目前公司的 SGT-MOSFET 产品部分品种已处于供不应求阶段，公司积极拓展新兴市场，尤其是 AI 算力服务器应用中，多款产品均为 SGT 系列，预计 24H2 SGT 产品将继续放量。受益于工控、泛消费、汽车电子需求复苏，24H1 公司 Trench-MOSFET 产品实现营收 2.55 亿，同比增长 19.64%。24H1 公司 SJ-MOSFET 产品实营收 1.02 亿元，同比增长 8.49%；公司最新的第四代 SJ-MOSFET 产品系列型号齐全，已经开始批量交付，24H2 将加大在家电、AI 服务器、汽车 OBC 等领域的推广，有望推动公司 SJ-MOSFET 产品加速增长。24H1 公司 IGBT 实现营收 1.41 亿元，同比减少 22.64%；预计 24H2 光伏 IGBT 产品需求将进一步回暖，同时新品大电流 IGBT 单管上量，24H2 公司 IGBT 销售有望实现环比增长。

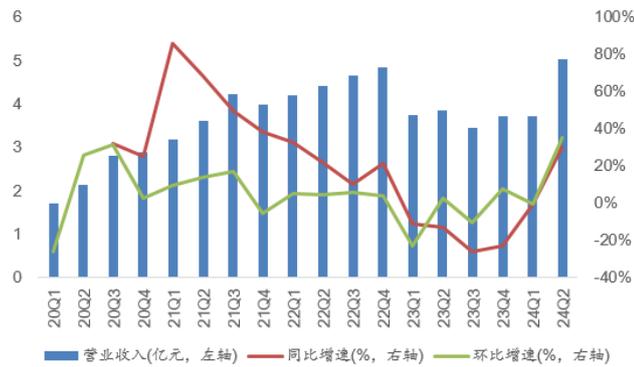
- **盈利预测与投资建议。**公司同时拥有 SGT-MOSFET、Trench-MOSFET、SJ-MOSFET、IGBT 四大产品平台，并不断优化产品结构、市场结构及客户结构，汽车与 AI 服务器市场加速发展，SGT-MOSFET 及 Trench-MOSFET 产品快速放量，IGBT 产品 24H2 有望恢复增长，我们预计公司 24-26 年营收为 18.78/22.74/27.32 亿元，24-26 年归母净利润为 4.51/5.49/6.68 亿元，对应的 EPS 为 1.09/1.32/1.61 元。考虑下游需求逐步复苏，公司在功率器件领域的综合竞争力，以及未来几年的成长性，上调至“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险；下游需求波动风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,811	1,477	1,878	2,274	2,732
增长比率（%）	19.87	-18.46	27.17	21.12	20.11
净利润（百万元）	435	323	451	549	668
增长比率（%）	4.51	-25.75	39.52	21.87	21.66
每股收益(元)	1.05	0.78	1.09	1.32	1.61
市盈率(倍)	29.45	39.67	28.43	23.33	19.18

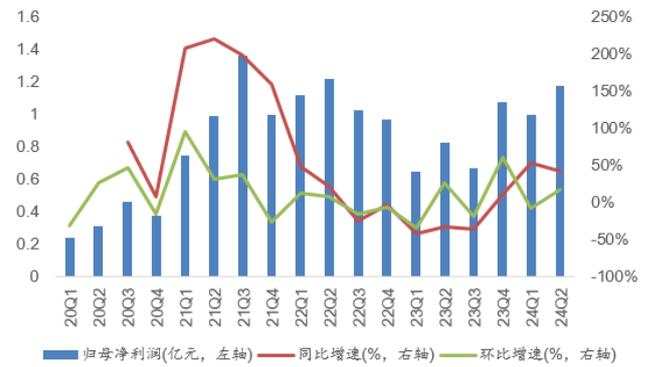
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营收及增速情况



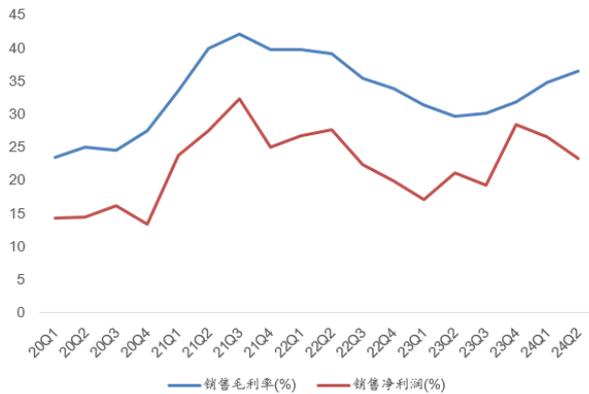
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



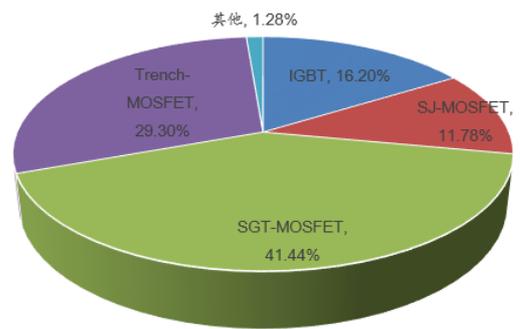
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 24H1 年产品结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,469	3,615	3,794	4,333	5,003
现金	2,566	2,668	2,792	3,177	3,661
应收票据及应收账款	273	275	329	385	462
其他应收款	3	0	2	2	2
预付账款	6	3	5	6	7
存货	441	454	419	473	533
其他流动资产	179	216	247	290	337
非流动资产	521	724	916	1,050	1,188
长期投资	25	27	32	39	45
固定资产	223	231	247	267	288
无形资产	60	63	71	84	93
其他非流动资产	213	403	565	660	762
资产总计	3,989	4,340	4,710	5,384	6,191
流动负债	488	553	536	665	812
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	279	432	386	483	597
其他流动负债	209	122	150	182	214
非流动负债	50	55	71	71	71
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	55	71	71	71
负债合计	538	609	607	737	883
少数股东权益	89	88	84	79	72
股本	213	298	415	415	415
资本公积	2,084	1,989	1,820	1,820	1,820
留存收益	1,171	1,407	1,837	2,386	3,054
归属母公司股东权益	3,363	3,643	4,019	4,568	5,237
负债和股东权益	3,989	4,340	4,710	5,384	6,191

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	273	475	404	559	667
净利润	435	318	447	544	661
折旧摊销	25	30	36	41	47
财务费用	-2	0	0	0	0
投资损失	-2	-1	-1	-1	-2
营运资金变动	-171	115	-73	-24	-39
其他经营现金流	-12	14	-5	0	0
投资活动现金流	-60	-286	-222	-174	-183
资本支出	-86	-191	-142	-168	-179
长期投资	16	-95	-5	-7	-6
其他投资现金流	10	0	-75	1	2
筹资活动现金流	1,465	-89	-58	0	0
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	71	85	117	0	0
资本公积增加	1,507	-95	-169	0	0
其他筹资现金流	-114	-79	-6	0	0
现金净增加额	1,680	100	124	385	484

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,811	1,477	1,878	2,274	2,732
营业成本	1,142	1,022	1,207	1,456	1,743
营业税金及附加	7	6	8	9	11
营业费用	34	20	29	35	41
管理费用	73	42	59	73	85
研发费用	101	87	106	130	156
财务费用	-36	-58	0	0	0
资产减值损失	-9	-34	0	0	0
其他收益	14	17	21	24	30
公允价值变动收益	13	11	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	507	350	491	598	727
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	507	349	491	598	727
所得税	72	32	44	54	66
净利润	435	318	447	544	661
少数股东损益	-1	-5	-4	-6	-7
归属母公司净利润	435	323	451	549	668
EBITDA	481	310	527	639	774
EPS (元)	1.05	0.78	1.09	1.32	1.61

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	19.87	-18.46	27.17	21.12	20.11
营业利润 (%)	6.14	-31.01	40.54	21.70	21.59
归属母公司净利润 (%)	4.51	-25.75	39.52	21.87	21.66
获利能力					
毛利率 (%)	36.93	30.75	35.70	36.00	36.20
净利率 (%)	24.03	21.88	24.01	24.16	24.47
ROE (%)	12.94	8.87	11.22	12.03	12.76
ROIC (%)	11.31	6.83	10.89	11.70	12.45
偿债能力					
资产负债率 (%)	13.48	14.03	12.89	13.68	14.26
净负债比率 (%)	15.57	16.32	14.79	15.85	16.63
流动比率	7.11	6.53	7.09	6.51	6.16
速动比率	6.19	5.69	6.28	5.78	5.49
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.35	0.41	0.45	0.47
应收账款周转率	12.62	9.15	10.14	10.69	10.91
应付账款周转率	5.57	5.41	7.16	7.23	7.24
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.05	0.78	1.09	1.32	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	1.14	0.97	1.35	1.61
每股净资产 (最新摊薄)	8.10	8.77	9.68	11.00	12.61
估值比率					
P/E	29.45	39.67	28.43	23.33	19.18
P/B	3.81	3.52	3.19	2.81	2.45
EV/EBITDA	29.03	27.77	19.01	15.08	11.83

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。