



新洁能 (605111.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q25 收入及扣非净利润持续增长， 看好新兴领域产品放量

业绩简评

2025 年 4 月 25 日公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年公司实现营收 18.28 亿元，同比+23.83%；实现归母净利润 4.35 亿元，同比+34.50%。4Q2024 单季度公司实现营收 4.73 亿元，同比+26.98%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比-5.41%。

经营分析

一季度收入及扣非归母净利润保持增长，毛利率保持稳定。1Q25 公司实现营收 4.49 亿元，同比+20.81%；实现归母净利润 1.08 亿元，同比增加 8.20%；实现扣非后的归母净利润 1.04 亿元，同比增长 24.61%，环比增加 31.17%。公司各个下游行业景气度温和回升，功率半导体国产替代趋势进一步加强，各大晶圆代工工厂产能接近满载，部分功率半导体公司产品价格得到修复，库存持续优化。1Q25 毛利率提升 1.9 个百分点至 36.58%，主要受益于产品结构优化及规模效应。1Q25 研发费用率同比提升 1.7 个百分点至 5.48%，反映公司持续加大技术投入。

产品和市场结构持续优化，进一步扩大在中高端市场的影响力。公司坚守现有客户，开拓更多市场应用。积极响应原有市场客户需求，持续跟进加强客户黏性；另一方面，公司继续挑战高端应用市场，开拓多家海内外客户，应用领域涉及 AI 人工智能、机器人、高端服务器、汽车电子、无人机等。汽车电子领域公司已推出 200 余款车规级 mos，供应产品数量同比增长超 6 成，汽车电子销售占比提升至 18%。AI 算力及通信领域目前公司相关产品已应用于服务器电源领域海内外头部客户并实现稳定批量销售。2024 年公司设立了新加坡研发及销售中心，为公司全球化发展战略、产品升级、开拓海外渠道、应对国际贸易政策影响搭建了坚实的基础。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游需求逐步复苏，我们预测公司 25~27 年归母净利润分别为 5.51/6.84/8.26 亿元，分别同比+27%/+24%/+21%，对应 EPS 分别为 1.33/1.65/1.99 元，公司股票现价对应 PE 估值为 24/19/16 倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；市场竞争加剧；供应链风险；限售股解禁。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

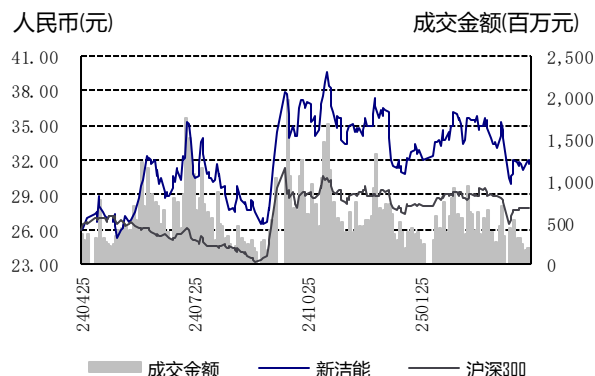
分析师：戴宗廷 (执业 S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.61 元

相关报告：

- 《新洁能点评：3Q24 收入利润同比持续增长，产品结构优化带动...》，2024.10.29
- 《新洁能公司点评：2Q24 扣非归母净利润同环比高增，需求逐步复...》，2024.8.13
- 《新洁能公司深度研究：新产品+新应用，公司有望重返发展快车道》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,477	1,828	2,283	2,791	3,363
营业收入增长率	-18.46%	23.83%	24.88%	22.26%	20.47%
归母净利润(百万元)	323	435	551	684	826
归母净利润增长率	-25.75%	34.50%	26.70%	24.29%	20.69%
摊薄每股收益(元)	1.084	1.046	1.326	1.648	1.989
每股经营性现金流净额	1.62	0.71	1.46	1.71	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.87%	10.99%	12.62%	14.08%	15.07%
P/E	29.17	30.21	23.84	19.18	15.90
P/B	2.59	3.32	3.01	2.70	2.40

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,811	1,477	1,828	2,283	2,791	3,363
增长率		-18.5%	23.8%	24.9%	22.3%	20.5%
主营业务成本	-1,142	-1,022	-1,162	-1,445	-1,766	-2,145
%销售收入	63.1%	69.2%	63.6%	63.3%	63.3%	63.8%
毛利	669	454	666	838	1,025	1,218
%销售收入	36.9%	30.8%	36.4%	36.7%	36.7%	36.2%
营业税金及附加	-7	-6	-11	-11	-14	-17
%销售收入	0.4%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-34	-20	-25	-27	-33	-37
%销售收入	1.9%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	1.1%
管理费用	-73	-42	-55	-64	-73	-81
%销售收入	4.1%	2.9%	3.0%	2.8%	2.6%	2.4%
研发费用	-101	-87	-104	-126	-154	-175
%销售收入	5.6%	5.9%	5.7%	5.5%	5.5%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	454	299	471	610	752	909
%销售收入	25.0%	20.2%	25.7%	26.7%	26.9%	27.0%
财务费用	36	58	31	46	52	59
%销售收入	-2.0%	-3.9%	-1.7%	-2.0%	-1.8%	-1.8%
资产减值损失	-11	-36	-57	-10	-1	-1
公允价值变动收益	13	11	16	0	0	0
投资收益	2	1	11	2	3	5
%税前利润	0.4%	0.2%	2.3%	0.3%	0.4%	0.5%
营业利润	507	350	489	648	805	972
营业利润率	28.0%	23.7%	26.7%	28.4%	28.8%	28.9%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	507	349	489	648	805	972
利润率	28.0%	23.7%	26.7%	28.4%	28.8%	28.9%
所得税	-72	-32	-58	-97	-121	-146
所得税率	14.3%	9.1%	11.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	435	318	431	551	684	826
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	435	323	435	551	684	826
净利率	24.0%	21.9%	23.8%	24.1%	24.5%	24.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	435	318	431	551	684	826
少数股东损益	-1	-5	-4	0	0	0
非现金支出	37	66	91	43	44	58
非经营收益	-27	-22	-38	26	-3	-5
营运资金变动	-171	122	-190	-15	-15	-54
经营活动现金净流	273	483	295	605	711	825
资本开支	-86	-191	-85	-178	-215	-215
投资	16	-95	-660	0	0	0
其他	10	0	0	2	3	5
投资活动现金净流	-60	-286	-744	-176	-212	-210
股权募资	1,547	0	0	-14	0	0
债权募资	0	0	0	-15	0	0
其他	-83	-89	-160	-125	-187	-208
筹资活动现金净流	1,465	-89	-160	-154	-187	-208
现金净流量	1,680	107	-608	275	311	407

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,566	2,668	2,063	2,338	2,650	3,057
应收款项	453	431	612	670	764	920
存货	441	454	312	466	522	576
其他流动资产	8	63	648	659	661	662
流动资产	3,469	3,615	3,635	4,134	4,596	5,215
%总资产	86.9%	83.3%	80.7%	80.8%	79.9%	79.9%
长期投资	129	186	281	281	281	281
固定资产	246	418	472	612	772	919
%总资产	6.2%	9.6%	10.5%	11.9%	13.4%	14.1%
无形资产	95	96	79	92	103	114
非流动资产	521	724	868	985	1,157	1,315
%总资产	13.1%	16.7%	19.3%	19.2%	20.1%	20.1%
资产总计	3,989	4,340	4,503	5,119	5,753	6,530
短期借款	1	1	1	0	0	0
应付款项	392	498	321	537	657	796
其他流动负债	95	54	73	77	95	114
流动负债	488	553	395	615	751	910
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	50	55	70	55	55	55
负债	538	609	466	670	806	965
普通股股东权益	3,363	3,643	3,953	4,364	4,862	5,480
其中：股本	213	298	415	415	415	415
未分配利润	1,034	1,237	1,548	1,974	2,471	3,089
少数股东权益	89	88	85	85	85	85
负债股东权益合计	3,989	4,340	4,503	5,119	5,753	6,530

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.043	1.084	1.046	1.326	1.648	1.989
每股净资产	15.786	12.215	9.516	10.508	11.706	13.194
每股经营现金净流	1.283	1.618	0.710	1.456	1.711	1.986
每股股利	0.570	0.410	0.220	0.300	0.450	0.500
回报率						
净资产收益率	12.94%	8.87%	10.99%	12.62%	14.08%	15.07%
总资产收益率	10.91%	7.45%	9.65%	10.76%	11.90%	12.65%
投入资本收益率	11.25%	7.28%	10.28%	11.65%	12.91%	13.88%
增长率						
主营业务收入增长率	20.87%	-18.46%	23.83%	24.88%	22.26%	20.47%
EBIT 增长率	1.66%	-34.14%	57.58%	29.51%	23.28%	20.90%
净利润增长率	6.02%	-25.75%	34.50%	26.70%	24.29%	20.69%
总资产增长率	111.62%	8.78%	3.76%	13.68%	12.38%	13.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	28.9	39.9	45.3	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	108.9	159.8	120.2	120.0	110.0	100.0
应付账款周转天数	65.6	67.5	58.1	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	45.0	57.2	45.9	39.9	40.5	40.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-74.32%	-72.89%	-67.03%	-67.02%	-66.58%	-66.50%
EBIT 利息保障倍数	-12.8	-5.1	-15.4	-13.4	-14.6	-15.4
资产负债率	13.48%	14.03%	10.34%	13.08%	14.01%	14.78%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	4	26
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-30	买入	38.06	45.50~45.50
2	2024-08-13	买入	30.29	N/A
3	2024-10-29	买入	36.77	N/A

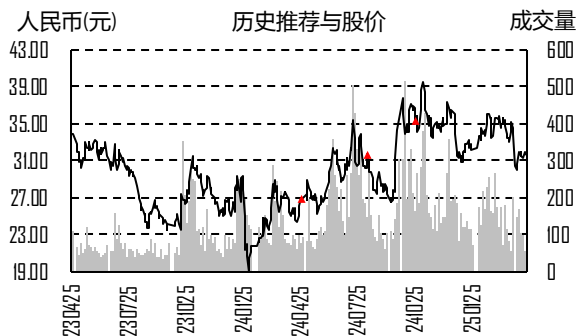
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究