

新洁能 (605111.SH)

增持 (维持)

25Q1 营收稳健增长, 关注汽车等成长性下游贡献

新洁能 25Q1 营收 4.5 亿元, 同比+21%/环比-5%, 毛利率 37%, 同比+2pcts/环比+1pcts。公司发布 2024 年报和 2025 年一季报, 结合公告信息, 点评如下:

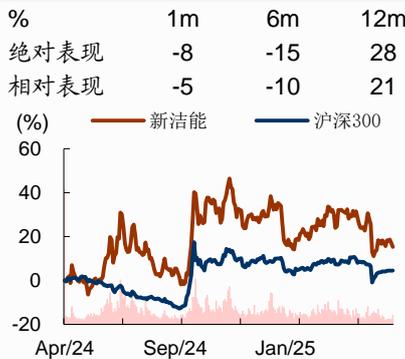
- 公司 25Q1 营收同比稳健增长, 单季毛利率保持相对稳定状态。2024 年: 营收 18.28 亿元, 同比+23.83%, 全年中低压产品价格得到修复, 归母净利润 4.35 亿元, 同比+34.5%, 毛利率 36.42%, 同比+5.67pcts, Q1-Q3 毛利率逐季环比提升, Q4 毛利率环比略有下降主要系产品结构调整影响, 净利率 23.57%, 同比+2.05pcts。25Q1: 营收 4.49 亿元, 同比+20.81%/环比-5.01%, 归母净利润 1.08 亿元, 同比+8.2%/环比+5.76%, 同比增速低于收入增速主要系研发费用增加和利息收入减少等因素影响, 毛利率 36.58%, 同比+1.82pcts/环比+0.61pct, 净利率 23.88%, 同比-2.71pcts/环比+2.45pcts。
- 24 年 SGT MOS 占比提升, 全年产品销量增长抵消部分价格下降因素影响。分产品类型看: 1) SGT-MOS: 24 全年营收 7.8 亿元, 同比+43%, 占比同比+5.75pcts 至 42.86%, 25Q1 订单持续增长, 预计 25 年 SGT 产品销量仍会持续提升; 2) 沟槽 MOS: 24 全年营收 5.27 亿元, 同比+16.23%, 占比降至 28.96%; 3) IGBT: 24 年营收 2.75 亿元, 同比+3.17%, 占比降至 15.08%, 25Q1 光伏 IGBT 产品已经加速回暖, 随着新产品推广, IGBT 利润率有望进一步提升; 4) 超结 MOS: 24 年营收 2.16 亿元, 同比+17.35%, 销量同比增加 45%以上, 24 全年价格因素影响较大, 占比微降至 11.86%。
- AI 算力及通信、机器人等高端新领域销售持续增长, 看好汽车电子成长空间。2024 年占比分下游看: 工业自动化 35%、汽车电子 18%、光伏储能 15%、泛消费 15%、AI 算力及通信 9%、机器人 4%、智能短交通 4%。汽车电子领域和比亚迪、联合电子、伯特利等头部客户合作, 是公司未来几年重点布局行业, 预计 2025 年将快速发展。工业领域 24 年无人机、电动工具、智能机器人等高速发展, 布局低空经济相关客户, 公司的 MOS 在无人机 BMS、电驱等核心部件中均有应用, 目前已有多款产品进入智能机器人应用并获得头部客户订单。AI 算力及通信领域公司产品已应用于服务器电源领域海内外头部客户并实现批量销售。光储领域客户端库存得到有效去化, 目前正加快部分已有 IGBT 产品去库存并推广第七代 IGBT 产品。
- 公司在投资领域持续拓宽技术布局, 加大在材料+控制芯片类公司投资力度。公司除了已经投资或建立的电基集成、金兰功率、国硅集成、臻晶半导体等公司之外, 在 2024 年还投资了以高能单相电机为技术核心的智能无刷电动工具供应商浙江德倍斯 (直接持股 10%), 原材料自主可控的陶瓷基板材料供应商。2025 年 1 月公司签订了中科海芯的相关投资协议, 直接持股 19.1%+间接持股 5.4%, 布局自主可控 RISC-V 处理器芯片核心技术和研发能力的 MCU、MPU 和 CPU 提供商。
- 投资建议。新洁能是本土老牌 MOSFET 功率器件厂商, 目前 IGBT 产品逐步放量, 在汽车电子、AI 算力和机器人等领域和大客户合作, 同时加大对上游原材料和控制类芯片公司的投资力度。预计公司 25-27 年营收为 22.7/27.2/31.3 亿元, 对应归母净利润为 5.41/6.44/7.44 亿元, 对应 EPS 为 1.3/1.55/1.79 元, 对应 PE 为 23.9/20.1/17.4 倍, 维持“增持”投资评级。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 31.12 元

基础数据

总股本 (百万股)	415
已上市流通股 (百万股)	415
总市值 (十亿元)	12.9
流通市值 (十亿元)	12.9
每股净资产 (MRQ)	9.8
ROE (TTM)	10.9
资产负债率	9.5%
主要股东	朱袁正
主要股东持股比例	21.84%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《新洁能 (605111) —Q3 毛利率环比持续提升, 关注下游领域成长增速》2024-10-29
- 2、《新洁能 (605111) —Q2 单季营收创历史新高, 毛利率水平环比持续提升》2024-08-13

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
湛薇 S1090524070008
shenwei3@cmschina.com.cn

□ 风险提示：行业景气度下行的风险，下游需求不及预期的风险，产线建设和产能扩展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

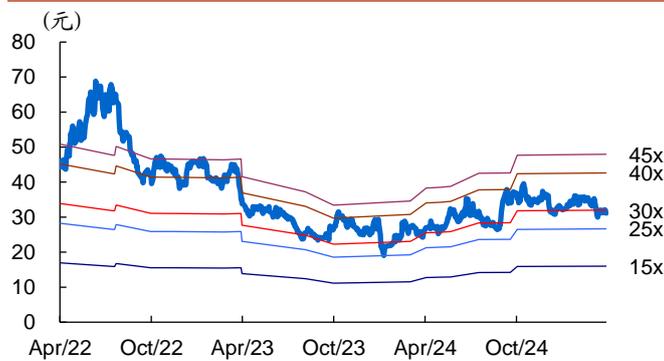
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1477	1828	2270	2720	3130
同比增长	-18%	24%	24%	20%	15%
营业利润(百万元)	350	489	609	727	840
同比增长	-31%	40%	25%	19%	16%
归母净利润(百万元)	323	435	541	644	744
同比增长	-26%	34%	24%	19%	15%
每股收益(元)	0.78	1.05	1.30	1.55	1.79
PE	40.0	29.7	23.9	20.1	17.4
PB	3.5	3.3	2.9	2.6	2.4

资料来源：公司数据、招商证券

PE-PB Band

图 1: 新洁能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 新洁能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《新洁能（605111）深度报告—MOS 领军者产品结构升级，光伏汽车引领未来成长》2022-10-26
- 2、《新洁能（605111）—全年 IGBT 销售高速增长，汽车和光储占比近四成》2023-03-21
- 3、《新洁能（605111）—Q2 单季营收创历史新高，毛利率水平环比持续提升》2024-08-13
- 4、《新洁能（605111）—Q3 毛利率环比持续提升，关注下游领域成长增速》2024-10-29

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3615	3635	4207	4772	5399
现金	2668	2063	2412	2749	3167
交易性投资	52	644	644	644	644
应收票据	103	101	125	150	172
应收款项	172	282	350	420	483
其它应收款	0	1	1	2	2
存货	454	312	386	462	533
其他	166	233	289	346	398
非流动资产	724	868	859	850	843
长期股权投资	27	34	34	34	34
固定资产	231	230	229	228	227
无形资产商誉	92	76	68	61	55
其他	374	528	527	527	526
资产总计	4340	4503	5066	5623	6242
流动负债	553	395	470	549	621
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	432	301	373	447	515
预收账款	7	7	9	11	13
其他	114	87	89	91	94
长期负债	55	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他	55	70	70	70	70
负债合计	609	466	541	619	692
股本	298	415	415	415	415
资本公积金	1937	1782	1782	1782	1782
留存收益	1407	1755	2247	2729	3280
少数股东权益	88	85	81	77	73
归属于母公司所有者权益	3643	3953	4444	4926	5477
负债及权益合计	4340	4503	5066	5623	6242

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	475	295	374	484	601
净利润	318	431	537	640	740
折旧摊销	30	33	37	36	35
财务费用	(0)	(1)	(20)	(10)	(5)
投资收益	(1)	(11)	(32)	(32)	(32)
营运资金变动	139	(148)	(147)	(150)	(136)
其它	(11)	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(286)	(744)	5	5	5
资本支出	(192)	(85)	(27)	(27)	(27)
其他投资	(95)	(659)	32	32	32
筹资活动现金流	(89)	(160)	(30)	(152)	(188)
借款变动	(113)	(81)	(1)	0	0
普通股增加	85	117	0	0	0
资本公积增加	(41)	(155)	0	0	0
股利分配	(87)	(87)	(49)	(162)	(193)
其他	67	46	20	10	5
现金净增加额	100	(609)	349	337	417

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1477	1828	2270	2720	3130
营业成本	1022	1162	1439	1725	1988
营业税金及附加	6	11	14	16	19
营业费用	20	25	30	34	38
管理费用	42	55	64	71	75
研发费用	87	104	123	144	163
财务费用	(58)	(31)	(20)	(10)	(5)
资产减值损失	(35)	(57)	(45)	(45)	(45)
公允价值变动收益	11	16	10	10	10
其他收益	17	17	17	17	17
投资收益	1	11	5	5	5
营业利润	350	489	609	727	840
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	349	489	609	727	840
所得税	32	58	73	87	100
少数股东损益	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
归属于母公司净利润	323	435	541	644	744

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-18%	24%	24%	20%	15%
营业利润	-31%	40%	25%	19%	16%
归母净利润	-26%	34%	24%	19%	15%
获利能力					
毛利率	30.8%	36.4%	36.6%	36.6%	36.5%
净利率	21.9%	23.8%	23.8%	23.7%	23.8%
ROE	9.2%	11.4%	12.9%	13.8%	14.3%
ROIC	7.4%	10.4%	12.1%	13.2%	13.9%
偿债能力					
资产负债率	14.0%	10.3%	10.7%	11.0%	11.1%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.5	9.2	8.9	8.7	8.7
速动比率	5.7	8.4	8.1	7.8	7.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.3	3.0	4.1	4.1	4.0
应收账款周转率	5.4	5.6	5.3	5.2	5.1
应付账款周转率	2.9	3.2	4.3	4.2	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.78	1.05	1.30	1.55	1.79
每股经营净现金	1.14	0.71	0.90	1.17	1.45
每股净资产	8.77	9.52	10.70	11.86	13.19
每股股利	0.16	0.12	0.39	0.47	0.54
估值比率					
PE	40.0	29.7	23.9	20.1	17.4
PB	3.5	3.3	2.9	2.6	2.4
EV/EBITDA	35.1	22.9	17.8	14.8	12.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。