

新洁能(605111.SH)

优化产品结构、市场结构和客户结构，业绩实现稳健增长

推荐（维持）

股价:31.12元

主要数据

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 行业          | 电子               |
| 公司网址        | www.ncepower.com |
| 大股东/持股      | 朱袁正/21.84%       |
| 实际控制人       | 朱袁正              |
| 总股本(百万股)    | 415              |
| 流通A股(百万股)   | 415              |
| 流通B/H股(百万股) |                  |
| 总市值(亿元)     | 129              |
| 流通A股市值(亿元)  | 129              |
| 每股净资产(元)    | 9.78             |
| 资产负债率(%)    | 9.5              |

行情走势图



证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号  
S1060523070002  
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年报和2025年一季报，2024年公司实现营收18.28亿元，同比增长23.83%；归属上市公司股东净利润4.35亿元，同比增长34.50%。2025年一季度公司实现营收4.49亿元，同比增长20.81%；归属上市公司股东净利润1.08亿元，同比增长8.20%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.651元（含税），预计派发现金红利26,969,562.05元（含税）。

平安观点:

- 积极应对市场变化和响应客户需求，公司业绩稳健增长：2024年公司实现营收18.28亿元（+23.83%YoY），归母净利润为4.35亿元（+34.50%YoY），主要系公司积极应对市场变化和响应客户需求，积极筹划并寻找更多的新市场新客户机会，利用技术和产品优势、产业链优势等，优化产品结构、市场结构和客户结构，将产品大量销售至新能源汽车和充电桩、AI服务器和数据中心、智能机器人、无人机、光伏储能等领域头部客户，进一步扩大了公司在中高端市场的应用规模及影响力。2024年公司整体毛利率和净利率分别是36.42%（+5.67pct YoY）和23.57%（+2.05pct YoY）。从费用端来看，2024年公司期间费用率为8.38%（+2.18pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.35%（+0pct YoY）、3.03%（+0.17pct YoY）、-1.68%（+2.25pct YoY）和5.67%（-0.24pct YoY）。2025Q1单季度，公司实现营收4.49亿元（+20.81%YoY，-5.01%QoQ），归母净利润1.08亿元（+8.20%YoY，+5.76%QoQ），扣非归母净利润1.04亿元（+24.61%YoY，+31.17%QoQ）。Q1单季度的毛利率和净利率分别为36.58%（+1.82pct YoY，+0.61pct QoQ）和23.88%（-2.72pct YoY，+2.45pct QoQ）。
- 优化产品结构、市场结构和客户结构，SGT-MOSFET快速增长：从产品结构上来看，1）SGT-MOSFET为公司中低压产品中替代国际一流厂商产品料号最多的产品工艺平台，实现营收7.80亿元（+43%YoY），销售

|           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,477 | 1,828 | 2,246 | 2,743 | 3,357 |
| YOY(%)    | -18.5 | 23.8  | 22.8  | 22.2  | 22.4  |
| 净利润(百万元)  | 323   | 435   | 544   | 664   | 811   |
| YOY(%)    | -25.8 | 34.5  | 25.3  | 22.1  | 22.1  |
| 毛利率(%)    | 30.8  | 36.4  | 36.8  | 36.8  | 36.9  |
| 净利率(%)    | 21.9  | 23.8  | 24.2  | 24.2  | 24.2  |
| ROE(%)    | 8.9   | 11.0  | 12.3  | 13.3  | 14.3  |
| EPS(摊薄/元) | 0.78  | 1.05  | 1.31  | 1.60  | 1.95  |
| P/E(倍)    | 40.0  | 29.7  | 23.7  | 19.5  | 15.9  |
| P/B(倍)    | 3.5   | 3.3   | 2.9   | 2.6   | 2.3   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

占比从37.11%增长到42.86%。在AI算力服务器领域，利用第三代SGT-MOSFET平台的高性能优势，加快产品推广，已经在代表客户中通过试产，后续会快速上量；一季度订单较好增长，公司积极跟进客户需求，相关产品继续扩充产能增加供货，保证已有销售并进一步拓展其他新兴市场，预计2025年SGT产品的销售量仍会继续提升。2) SJ-MOSFET实现营收2.16亿元(+17.35% YoY)，销售占比从12.52%降至11.86%；3) IGBT实现营收2.75亿元(+3.17% YoY)，销售占比从18.09%降至15.08%；4) Trench-MOSFET实现营收5.27亿(+16.23% YoY)，销售占比从30.84%降至28.96%。此外，公司一方面积极响应原有市场客户需求，加强客户黏性以促进更多产品料号的导入；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，深度绑定国内新能源光储领域头部客户，以可靠的产品，优质的服务，加强客户对公司品牌的认可度。从市场结构和客户结构来看，工业自动化、汽车电子、光伏储能、泛消费、AI算力及通信、机器人、智能短交通的营收占比分别为35%、18%、15%、15%、9%、4%、4%。

- **投资建议：**公司主营业务为MOSFET、IGBT等半导体芯片、功率器件和功率模块的研发设计及销售。公司凭借多年技术积累及持续自主创新，构建了IGBT、SGT MOSFET、SJ MOSFET、Trench MOSFET四大产品工艺平台，并已陆续推出车规级功率器件、SiC MOSFET、GaN HEMT、功率模块、栅极驱动IC、电源管理IC、IPM智能功率模块、MCU等产品，目前产品型号近4000款，电压覆盖12V~1700V全系列，重点应用领域包括新能源汽车及充电桩、光伏储能、AI服务器和数据中心、无人机、工控自动化、消费电子、5G通讯、智能机器人、智能家居、安防、医疗设备、锂电保护等。根据公司最新财报，我们预计公司2025-2027年净利润分别为5.44亿（前值为5.89亿元）、6.64亿元（前值为6.98亿元）、8.11亿（新增），EPS分别为1.31元、1.60元和1.95元，对应4月25日收盘价PE分别为23.7X、19.5X和15.9X，考虑到公司后续新品开发推广情况以及在功率器件领域持续开拓中高端市场和重点客户，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）行业景气度下行的风险：公司业绩与半导体功率分立器件行业景气度密切相关，如若下游需求不及预期，公司收入和盈利增长可能受到不利影响；（2）市场竞争加剧的风险：MOSFET、IGBT属于技术门槛较高的功率半导体器件，对研发技术、产品质量、服务都要求较高，一旦公司的技术水平、产品更新迭代的速度、产品和服务的质量有所降低，都可能被竞争对手抢夺市场份额；（3）成本上涨的风险：如果公司主要供应商成本上涨，则可能导致公司的业绩受到不利影响。

| 资产负债表     |       | 单位：百万元 |       |       |  |
|-----------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度      | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| 流动资产      | 3635  | 4389   | 5156  | 6075  |  |
| 现金        | 2063  | 2698   | 3233  | 3866  |  |
| 应收票据及应收账款 | 611   | 654    | 799   | 978   |  |
| 其他应收款     | 1     | 2      | 2     | 3     |  |
| 预付账款      | 4     | 5      | 7     | 8     |  |
| 存货        | 312   | 381    | 465   | 568   |  |
| 其他流动资产    | 645   | 649    | 650   | 651   |  |
| 非流动资产     | 868   | 795    | 725   | 659   |  |
| 长期投资      | 34    | 33     | 31    | 30    |  |
| 固定资产      | 231   | 414    | 355   | 295   |  |
| 无形资产      | 61    | 51     | 41    | 32    |  |
| 其他非流动资产   | 542   | 298    | 298   | 302   |  |
| 资产总计      | 4503  | 5185   | 5881  | 6734  |  |
| 流动负债      | 395   | 619    | 756   | 925   |  |
| 短期借款      | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 应付票据及应付账款 | 301   | 438    | 534   | 654   |  |
| 其他流动负债    | 94    | 181    | 221   | 271   |  |
| 非流动负债     | 70    | 70     | 70    | 70    |  |
| 长期借款      | 0     | -0     | -0    | -0    |  |
| 其他非流动负债   | 70    | 70     | 70    | 70    |  |
| 负债合计      | 466   | 690    | 826   | 995   |  |
| 少数股东权益    | 85    | 80     | 74    | 67    |  |
| 股本        | 415   | 415    | 415   | 415   |  |
| 资本公积      | 1820  | 1820   | 1821  | 1823  |  |
| 留存收益      | 1717  | 2180   | 2745  | 3434  |  |
| 归属母公司股东权益 | 3953  | 4415   | 4981  | 5672  |  |
| 负债和股东权益   | 4503  | 5185   | 5881  | 6734  |  |

| 现金流量表   |       | 单位：百万元 |       |       |  |
|---------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度    | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| 经营活动现金流 | 294   | 670    | 580   | 693   |  |
| 净利润     | 431   | 540    | 659   | 804   |  |
| 折旧摊销    | 33    | 71     | 72    | 71    |  |
| 财务费用    | -31   | -36    | -44   | -53   |  |
| 投资损失    | -11   | -13    | -13   | -13   |  |
| 营运资金变动  | -190  | 105    | -95   | -117  |  |
| 其他经营现金流 | 62    | 3      | 2     | 1     |  |
| 投资活动现金流 | -744  | 11     | 10    | 9     |  |
| 资本支出    | 69    | 0      | 3     | 6     |  |
| 长期投资    | -660  | 0      | 0     | 0     |  |
| 其他投资现金流 | -154  | 11     | 7     | 3     |  |
| 筹资活动现金流 | -160  | -46    | -55   | -69   |  |
| 短期借款    | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 长期借款    | -1    | -0     | -0    | -0    |  |
| 其他筹资现金流 | -159  | -46    | -55   | -69   |  |
| 现金净增加额  | -609  | 635    | 535   | 633   |  |

| 利润表      |       | 单位：百万元 |       |       |  |
|----------|-------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度     | 2024A | 2025E  | 2026E | 2027E |  |
| 营业收入     | 1828  | 2246   | 2743  | 3357  |  |
| 营业成本     | 1162  | 1420   | 1733  | 2119  |  |
| 税金及附加    | 11    | 10     | 13    | 16    |  |
| 营业费用     | 25    | 30     | 37    | 45    |  |
| 管理费用     | 55    | 65     | 77    | 91    |  |
| 研发费用     | 104   | 127    | 156   | 190   |  |
| 财务费用     | -31   | -36    | -44   | -53   |  |
| 资产减值损失   | -52   | -42    | -51   | -63   |  |
| 信用减值损失   | -6    | -4     | -5    | -6    |  |
| 其他收益     | 17    | 16     | 16    | 16    |  |
| 公允价值变动收益 | 16    | 0      | 1     | 2     |  |
| 投资净收益    | 11    | 13     | 13    | 13    |  |
| 资产处置收益   | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 营业利润     | 489   | 611    | 746   | 911   |  |
| 营业外收入    | 0     | 1      | 1     | 1     |  |
| 营业外支出    | 0     | 0      | 0     | 0     |  |
| 利润总额     | 489   | 611    | 746   | 911   |  |
| 所得税      | 58    | 72     | 87    | 107   |  |
| 净利润      | 431   | 540    | 659   | 804   |  |
| 少数股东损益   | -4    | -5     | -6    | -7    |  |
| 归属母公司净利润 | 435   | 544    | 664   | 811   |  |
| EBITDA   | 492   | 647    | 773   | 929   |  |
| EPS（元）   | 1.05  | 1.31   | 1.60  | 1.95  |  |

| 主要财务比率        |  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|--|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力          |  |       |       |       |       |
| 营业收入(%)       |  | 23.8  | 22.8  | 22.2  | 22.4  |
| 营业利润(%)       |  | 39.8  | 25.1  | 22.1  | 22.1  |
| 归属于母公司净利润(%)  |  | 34.5  | 25.3  | 22.1  | 22.1  |
| 获利能力          |  |       |       |       |       |
| 毛利率(%)        |  | 36.4  | 36.8  | 36.8  | 36.9  |
| 净利率(%)        |  | 23.8  | 24.2  | 24.2  | 24.2  |
| ROE(%)        |  | 11.0  | 12.3  | 13.3  | 14.3  |
| ROIC(%)       |  | 39.0  | 40.1  | 54.7  | 62.6  |
| 偿债能力          |  |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)      |  | 10.3  | 13.3  | 14.0  | 14.8  |
| 净负债比率(%)      |  | -51.1 | -60.0 | -64.0 | -67.4 |
| 流动比率          |  | 9.2   | 7.1   | 6.8   | 6.6   |
| 速动比率          |  | 8.4   | 6.5   | 6.2   | 5.9   |
| 营运能力          |  |       |       |       |       |
| 总资产周转率        |  | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率       |  | 3.6   | 4.4   | 4.4   | 4.4   |
| 应付账款周转率       |  | 5.3   | 5.6   | 5.6   | 5.6   |
| 每股指标（元）       |  |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)    |  | 1.05  | 1.31  | 1.60  | 1.95  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) |  | 0.71  | 1.61  | 1.40  | 1.67  |
| 每股净资产(最新摊薄)   |  | 9.52  | 10.63 | 11.99 | 13.66 |
| 估值比率          |  |       |       |       |       |
| P/E           |  | 29.7  | 23.7  | 19.5  | 15.9  |
| P/B           |  | 3.3   | 2.9   | 2.6   | 2.3   |
| EV/EBITDA     |  | 23.2  | 14.9  | 11.8  | 9.2   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



# 平安证券研究所投资评级:

## 股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

## 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

| 深圳                        | 上海                     | 北京                            |
|---------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 | 上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 | 北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层 |