

分立器件

新洁能 (605111.SH)

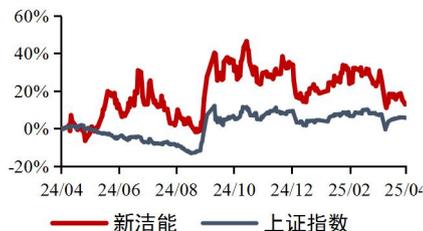
买入-A(维持)

功率半导体成长旗手，汽车+AI 驱动新一轮发展

2025年4月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月29日

收盘价(元):	30.45
年内最高/最低(元):	43.88/26.11
流通A股/总股本(亿):	4.15/4.15
流通A股市值(亿):	126.47
总市值(亿):	126.47

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.26
摊薄每股收益(元):	0.26
每股净资产(元):	9.98
净资产收益率(%):	2.59

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

研究助理：

田发祥

邮箱：tianfaxiang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司公告 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年营业收入 18.28 亿元，同比+23.83%，归母净利润 4.35 亿元，同比+34.50%；2025 年一季度营业收入 4.49 亿元，同比+20.81%，归母净利润 1.08 亿元，同比+8.20%。

事件点评

➢ 功率半导体行业周期修复，公司产品结构向中高端转型。功率半导体行业伴随下游新能源车、光伏储能、工业等领域需求恢复，行业景气度逐渐修复。公司功率器件产品逐渐打开高端市场，实现对国际一流厂商料号的逐步替代，SGT MOSFET 在汽车电子、无人机、光伏储能等行业实现产品突破；IGBT 产品大力推广第七代产品，加大在汽车电子、工业等领域推广；SJ MOSFET 已实现 OBC 市场规模化交付；Trench MOSFET 从传统消费市场向汽车、光伏储能等新领域扩展。

➢ 汽车电子产品多元化高端化，打开公司新成长曲线。公司目前已推出 200 余款车规级 MOSFET 产品，供应产品数量同比增长超 6 成，与头部汽车客户形成多方位合作，同时在 800V 高压平台、48V 车技系统等高端领域研发布局新产品，预计未来汽车电子将成为公司主要成长动力。

➢ AI 算力领域紧跟下游需求，扩大产品矩阵。随着 AI 带来服务器领域出货量增长，公司不仅在传统服务器领域扩大市场份额，同时利用技术积累在 AI 算力服务器领域开发新产品，第三代 SGT MOSFET 在重点客户中实现试产，第四代 SJ MOSFET 产品凭借产品品类及成本优势，收入规模持续增长。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 5.75/7.30/9.15 亿元，同比增长 32.2%/27.0%/25.4%，对应公司 2025-2027 年 PE 分别为 22.0/17.3/13.8x，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 下游需求复苏不及预期的风险，上游成本涨价的风险，市场竞争加剧的风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,477	1,828	2,385	2,991	3,656
YoY(%)	-18.5	23.8	30.4	25.4	22.2
净利润(百万元)	323	435	575	730	915
YoY(%)	-25.8	34.5	32.2	27.0	25.4
毛利率(%)	30.8	36.4	37.2	36.8	36.9
EPS(摊薄/元)	0.78	1.05	1.38	1.76	2.20
ROE(%)	8.5	10.7	12.4	13.9	15.1
P/E(倍)	39.1	29.1	22.0	17.3	13.8
P/B(倍)	3.5	3.2	2.8	2.5	2.1
净利率(%)	21.9	23.8	24.1	24.4	25.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3615	3635	4527	4888	6022
现金	2668	2063	2623	2870	3635
应收票据及应收账款	275	383	475	601	714
预付账款	3	4	5	6	8
存货	454	312	544	536	783
其他流动资产	216	874	880	876	882
非流动资产	724	868	963	1065	1176
长期投资	27	34	40	46	52
固定资产	231	230	333	432	527
无形资产	63	61	68	76	86
其他非流动资产	403	542	521	511	512
资产总计	4340	4503	5489	5953	7198
流动负债	553	395	811	676	1111
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	432	301	554	525	793
其他流动负债	122	94	257	151	318
非流动负债	55	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	55	70	70	70	70
负债合计	609	466	881	746	1181
少数股东权益	88	85	81	75	66
股本	298	415	415	415	415
资本公积	1989	1820	1820	1820	1820
留存收益	1407	1755	2241	2865	3660
归属母公司股东权益	3643	3953	4527	5132	5951
负债和股东权益	4340	4503	5489	5953	7198

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	475	295	640	462	968
净利润	318	431	571	724	906
折旧摊销	30	33	28	40	52
财务费用	-58	-31	-30	-35	-39
投资损失	-1	-11	-4	-4	-5
营运资金变动	122	-190	85	-250	67
其他经营现金流	65	62	-10	-13	-12
投资活动现金流	-286	-744	-109	-125	-146
筹资活动现金流	-89	-160	29	-90	-57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.05	1.38	1.76	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.14	0.71	1.54	1.11	2.33
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.52	10.90	12.36	14.33

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1477	1828	2385	2991	3656
营业成本	1022	1162	1497	1889	2307
营业税金及附加	6	11	12	14	18
营业费用	20	25	31	37	44
管理费用	42	55	69	84	99
研发费用	87	104	131	159	186
财务费用	-58	-31	-30	-35	-39
资产减值损失	-36	-57	-60	-60	-55
公允价值变动收益	11	16	10	12	12
投资净收益	1	11	4	4	5
营业利润	350	489	641	813	1018
营业外收入	1	0	0	0	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	349	489	641	813	1018
所得税	32	58	71	89	112
税后利润	318	431	571	724	906
少数股东损益	-5	-4	-4	-6	-9
归属母公司净利润	323	435	575	730	915
EBITDA	299	460	599	771	972

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-18.5	23.8	30.4	25.4	22.2
营业利润(%)	-31.0	39.8	31.2	26.8	25.2
归属于母公司净利润(%)	-25.8	34.5	32.2	27.0	25.4
获利能力					
毛利率(%)	30.8	36.4	37.2	36.8	36.9
净利率(%)	21.9	23.8	24.1	24.4	25.0
ROE(%)	8.5	10.7	12.4	13.9	15.1
ROIC(%)	6.6	9.4	11.1	12.5	13.6
偿债能力					
资产负债率(%)	14.0	10.3	16.1	12.5	16.4
流动比率	6.5	9.2	5.6	7.2	5.4
速动比率	5.4	7.8	4.6	6.1	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.9	3.2	3.5	3.5	3.5
估值比率					
P/E	39.1	29.1	22.0	17.3	13.8
P/B	3.5	3.2	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	33.6	21.9	15.9	12.0	8.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

