



2025年04月30日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

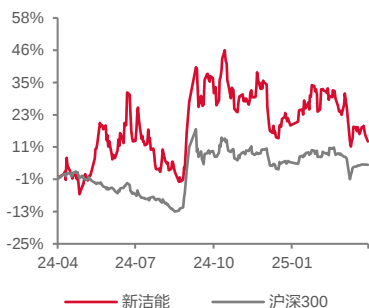
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/04/29
收盘价	30.45
总股本(万股)	41,533
流通A股/B股(万股)	41,533/0
资产负债率(%)	9.50%
市净率(倍)	3.05
净资产收益率(加权)	2.70
12个月内最高/最低价	43.88/26.11



相关研究

1. 新洁能（605111）：振裘持领乘行业之风，多管齐下擎功率之火——公司深度报告

新洁能（605111）：新兴市场开拓成效显著，业绩增长力量稳健

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**新洁能发布2024年年报和2025年一季报。2024年公司实现营业收入18.28亿元（yoy+23.83%），实现归母净利润4.35亿元（yoy+34.50%），实现扣非归母净利润4.05亿元（yoy+33.05%），综合毛利率36.42%（yoy+5.67pcts）。2025Q1公司实现营业收入4.49亿元（yoy+20.81%，qoq+5.01%），实现归母净利润1.08亿元（yoy+8.20%，qoq+5.76%），实现扣非归母净利润1.04亿元（yoy+24.61%，qoq+31.17%），综合毛利率36.58%（yoy+1.82pcts，qoq+0.61pcts）。
- **2024全年与2025年一季度业绩同比持续向好，主要系下游景气度稳中有升、新兴市场需求旺盛、客户拓展成效显著、产品价格与库存有所修复及成本持续优化等所致。**（1）从工控、消费、智能短交通等成熟下游领域看，在2024年经济环境逐步回暖的背景下，市场需求有所提振，其中公司无人机、智能机器人等相关产品发展势头强劲，MOS产品在无人机BMS、电驱等核心部件中均有应用，部分客户已经实现大批量销售，机器人2024年营收占比达4%，公司已有多款产品进入智能机器人应用中，并获得头部客户的批量订单；（2）汽车电子、AI服务器等为代表的新兴市场是公司未来的重要增长点。公司2024年新增100余款车型产品，供应产品数量同比增长超6成，营收占比从2023年的15%提升至18%，另有120余款产品处于认证阶段。尤其在汽车智驾、线控底盘等高端供应链领域，除了在比亚迪、联合电子、伯特利等已有客户处获得增量以外，公司2024年新增导入30余家客户。AI服务器与数据中心领域，公司不仅在传统服务器方面扩大市场份额，并及时响应AI服务器客户的需求变动，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。（3）从公司产品的成本、价格、库存角度看，成本方面，公司优化成本的第四代SJ MOS、第三代SGT MOS、第七代IGBT等产品顺利放量，价格方面，尽管海外竞争对手也开展了价格竞争，但2024年公司积极寻找新市场与新客户机会，部分下游中低压产品价格得到了一定的修复，库存方面目前已处于合理水位，包括2024Q4开始光储客户拉货好转，去库进展良好，目前订单饱满，2025Q2或延续增长势头。
- **子公司国硅集成协同中科海芯完善产品布局，新设新加坡子公司扩张海外业务版图。**公司目前共有四大重点子公司，包括电基集成、金兰半导体、国硅集成和新加坡全资子公司。（1）电基集成2024年营收同比增长19.85%，增速高于业界同行，2024年高效完成264项新产品封装测试导入，其中汽车类产品占比约为15%，且正在积极开发多款具有更低热阻、更大电流能力和更高功率密度的汽车级和工业级产品；（2）金兰半导体已完成建设第一条IGBT模块的封装测试产线，满产后可达到产能6万个模块/月，此外，金兰半导体开始根据车规要求升级产线，目标2025年通过车规质量体系IATF16949审核；（3）公司拟直接及间接投资中科海芯共计5820万元，子公司国硅集成将协同中科海芯布局电机驱动IC芯片、电源管理IC芯片和搭载RISK-V内核的MCU芯片和数模混合产品；（4）2024年公司新设新加坡全资子公司Singapore Eruby Microelectronics Pte.,Ltd，为公司研发中心在海外的拓展，产品包括硅基功率器件、三代半功率器件以及第四代超宽禁带半导体功率器件等，尤其是高集成度智能化电机驱动IC芯片、高集成度电源管理IC芯片这两大平台产品与母公司现有市场、客户群体的需求高度吻合，具备协同效应。
- **投资建议：**在行业需求逐步回暖的背景下，公司工控、消费等基本盘业务稳健，光伏走出周期谷底，汽车电子、AI服务器、无人机等新兴领域成长力量强劲，未来业绩有望持续向好。我们预计公司2025、2026、2027年营收分别为22.46、27.36、33.21亿元（2025、2026原预测值分别是23.14、28.42亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为5.62、

6.87、8.39亿元(2025、2026原预测值分别是5.81、7.32亿元), 当前市值对应2025、2026、2027年PE为23、18、15倍。盈利预测维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 下游需求不及预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 产品导入不及预期。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	1810.95	1476.56	1828.42	2245.53	2736.24	3321.33
同比增速(%)	20.87%	-18.46%	23.83%	22.81%	21.85%	21.38%
归母净利润(百万元)	435.18	323.12	434.58	561.73	686.80	839.26
同比增速(%)	6.02%	-25.75%	34.49%	29.26%	22.26%	22.20%
毛利率(%)	36.93%	30.75%	36.42%	36.52%	36.71%	36.88%
每股盈利(元)	1.05	0.78	1.05	1.35	1.65	2.02
ROE(%)	12.9%	8.9%	11.0%	12.6%	13.6%	14.5%
PE(倍)	29.11	39.20	29.15	22.55	18.44	15.09

资料来源: 携宁, 东海证券研究所, 截至2025年4月29日

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,828	2,246	2,736	3,321
%同比增速	24%	23%	22%	21%
营业成本	1,162	1,425	1,732	2,096
毛利	666	820	1,005	1,225
%营业收入	36%	37%	37%	37%
税金及附加	11	11	14	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	25	30	37	45
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	55	73	89	108
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	104	135	171	216
%营业收入	6%	6%	6%	7%
财务费用	-31	-62	-72	-89
%营业收入	-2%	-3%	-3%	-3%
资产减值损失	-52	-30	-30	-30
信用减值损失	-6	-5	-5	-5
其他收益	17	22	27	33
投资收益	11	11	14	17
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	489	632	772	944
%营业收入	27%	28%	28%	28%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	489	632	773	944
%营业收入	27%	28%	28%	28%
所得税费用	58	76	93	113
净利润	431	556	680	831
%营业收入	36%	29%	22%	22%
归属于母公司的净利润	435	562	687	839
%同比增速	24%	25%	25%	25%
少数股东损益	-4	-6	-7	-8
EPS (元/股)	1.05	1.35	1.65	2.02

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.05	1.35	1.65	2.02
BVPS	9.52	10.72	12.18	13.98
PE	29.15	22.55	18.44	15.09
PEG	0.85	0.77	0.83	0.68
PB	3.20	2.85	2.50	2.18
EV/EBITDA	25.08	16.88	13.04	9.97
ROE	11%	13%	14%	14%
ROIC	10%	11%	12%	13%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,063	2,407	2,974	3,664
交易性金融资产	644	544	444	344
应收账款及应收票据	383	419	461	502
存货	312	346	373	405
预付账款	4	4	5	6
其他流动资产	230	249	303	368
流动资产合计	3,635	3,969	4,560	5,288
长期股权投资	34	82	82	82
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	230	252	271	285
无形资产	61	61	60	59
商誉	14	14	14	14
递延所得税资产	27	30	30	30
其他非流动资产	501	614	657	699
资产总计	4,503	5,022	5,673	6,456
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	301	317	351	379
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	38	43	48	52
应交税费	17	22	27	33
其他流动负债	40	37	40	47
流动负债合计	395	419	466	512
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	70	73	74	75
负债合计	466	492	540	587
归属母公司所有者权益	3,953	4,451	5,060	5,805
少数股东权益	85	79	72	64
股东权益	4,037	4,530	5,133	5,869
负债及股东权益	4,503	5,022	5,673	6,456

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	295	512	632	770
投资	-660	2	70	70
资本性支出	-85	-124	-72	-72
其他	0	14	13	16
投资活动现金流净额	-744	-108	11	14
债权融资	0	1	1	1
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-87	-63	-77	-95
其他	-73	2	0	0
筹资活动现金流净额	-160	-60	-76	-94
现金净流量	-608	344	567	690

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 4 月 29 日

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089