

新洁能（605111.SH）

汽车产品加速放量，IC 等产品与海外市场多维拓展

优于大市

核心观点

1Q25 毛利率实现同环比提升。公司产品包括 IGBT、屏蔽栅 MOSFET（SGT MOS）、超结 MOSFET（SJ MOS）、沟槽型 MOSFET（Trench MOS）四大产品工艺平台。24 年公司实现营收 18.28 亿元（YoY+23.83%），归母净利润 4.35 亿元（YoY+34.50%），毛利率 36.18%（YoY+5.63pct）。1Q25 延续回暖趋势公司单季度，公司实现营收 4.49 亿元（YoY +20.81%，QoQ+5.01%），归母净利润 1.08 亿元（YoY+8.2%，QoQ+5.76%），毛利率 36.58%（YoY+1.82pct，QoQ+0.61pct）。

汽车与 AI 算力为主要增长方向，机器人应用获头部客户批量订单。24 年公司汽车电子（占 18%）加速增长，已推出 200 余款车规级 MOSFET，供应产品数量同比增长超 6 成，批量交付近 130 家 Tier1 及终端车企，新增导入 30 余家客户，产品覆盖 OBC、DC 转换、底盘控制、辅助驾驶等模块。AI 算力及通信相关产品（占 9%）应用于服务器电源领域海内外外部客户并批量销售。工业自动化（占 35%）在无人机、电动工具、智能机器人等领域高速增长；智能机器人（占 4%）已获头部客户批量订单；光伏储能（占 15%）市场逐步恢复。

SGT MOS 高速增长，SJ MOS 与 IGBT 丰富度提升。SGT MOS 作为主力产品替代国际厂商料号最多，24 年实现营收 7.80 亿元（YoY+43%，占 42.86%），工艺平台与器件性能持续提升；Trench-MOSFET 营收 5.27 亿元（YoY+16.23%，占 28.96%），随景气度修复加速回暖；IGBT 24 年营收 2.75 亿元（YoY+3.17%，占比 15.08%），销量同比增长 35%以上产品在光储、变频家电、工控等领域持续铺开。SJ-MOSFET 营收 2.16 亿元（YoY +17.35%，占 11.86%），销量同比增长 45%以上，客户数量持续增加。

封装、模块及 IC 多维布局，海外及对外投资铺垫中长期品类拓展。公司全资子公司电基集成聚焦先进封装和测试 24 年营收同比增长 20%，导入新产品 264 项（汽车类占比约 15%），控股子公司金兰半导体致力于功率模块，IGBT 模块封测产线已建成，满产后可达产能 6 万个模块/月。控股子公司国硅集成设计智能功率 IC，多款驱动 IC 芯片已在储能、工控、短交通、电动工具等领域头部客户大批量应用并新增 IPM 产品线。新设新加坡子公司 Eruby，开拓海外研发及全球销售，对外投资中科海芯布局 MCU 产品。

投资建议：我们看好公司 SGT MOS 等产品的扩容机会与海外市场和 IC 等产品的远期布局，考虑光伏短期承压，略下调公司收入及利润预期，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 5.35/6.51/7.62 亿元（前值：25-26 年 5.80/6.65 亿元），对应 25-27 年 PE 分别为 24/19/17 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期，模块进展不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,477	1,828	2,206	2,654	3,149
(+/-%)	-18.5%	23.8%	20.7%	20.3%	18.7%
净利润(百万元)	323	435	535	651	762
(+/-%)	-25.8%	34.5%	23.2%	21.6%	17.1%
每股收益(元)	1.08	1.05	1.29	1.57	1.84
EBIT Margin	20.2%	25.7%	26.0%	25.4%	25.5%
净资产收益率(ROE)	8.9%	11.0%	12.4%	13.6%	14.3%
市盈率(PE)	28.1	29.1	23.6	19.4	16.6
EV/EBITDA	29.6	26.1	21.2	17.7	15.0
市净率(PB)	2.49	3.20	2.92	2.64	2.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

联系人：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

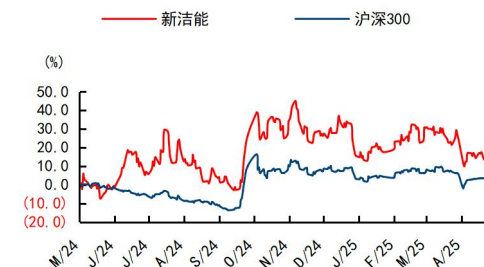
证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	30.45 元
总市值/流通市值	12647/12647 百万元
52 周最高价/最低价	43.88/26.11 元
近 3 个月日均成交额	431.15 百万元

市场走势

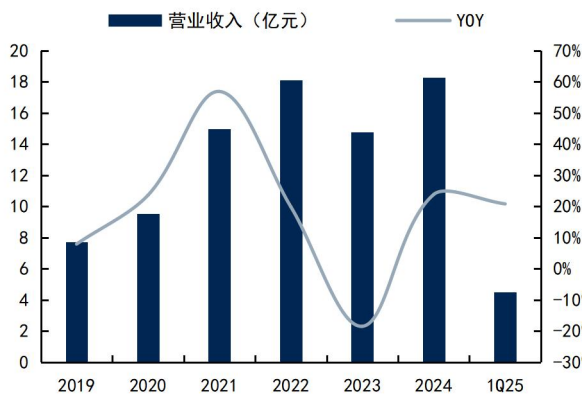


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

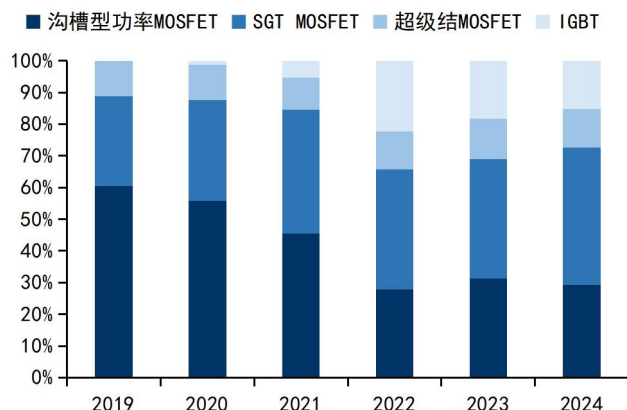
《新洁能（605111.SH）-毛利率同环比提升，汽车产品加速放量》——2024-10-31
《新洁能（605111.SH）-毛利率连续 4 个季度环比提升，产品与客户结构不断优化》——2024-08-15
《新洁能（605111.SH）-4Q23 归母净利润环比增长 61%，数据中心与汽车应用加速拓展》——2024-04-22
《新洁能（605111.SH）-3Q23 毛利率逐步企稳，产品与客户结构持续优化 b》——2023-11-07
《新洁能（605111.SH）-2Q23 归母净利润环比改善，客户结构持续优化》——2023-09-12

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



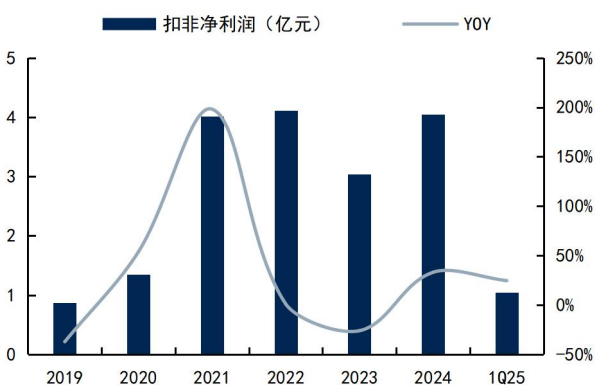
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



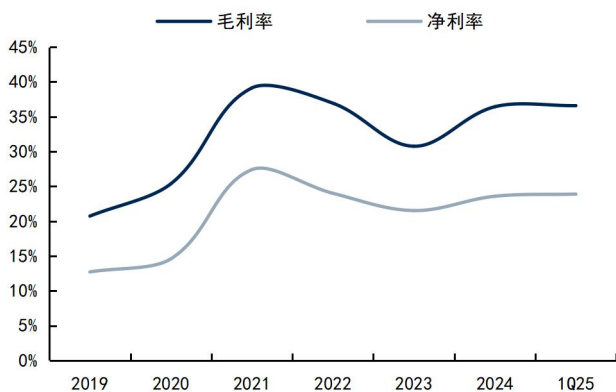
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



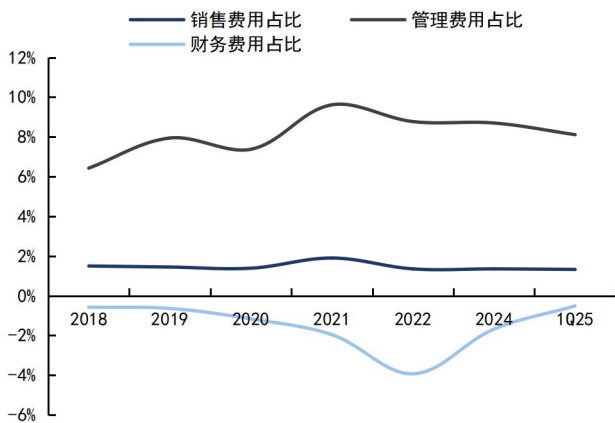
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



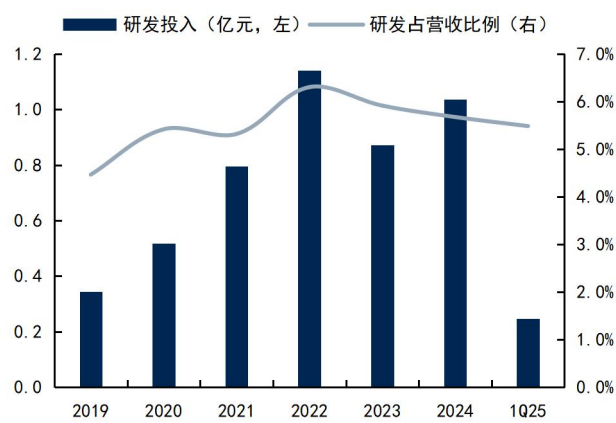
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2668	2063	2232	2452	2764	营业收入	1477	1828	2206	2654	3149
应收款项	275	384	463	557	661	营业成本	1022	1162	1415	1718	2044
存货净额	454	312	375	451	535	营业税金及附加	6	11	10	13	17
其他流动资产	219	876	938	1008	1085	销售费用	20	25	28	34	38
流动资产合计	3615	3635	4008	4468	5045	管理费用	42	55	63	75	85
固定资产	418	472	596	726	837	研发费用	87	104	115	138	164
无形资产及其他	63	61	59	57	54	财务费用	(58)	(31)	(54)	(59)	(65)
其他长期资产	217	300	269	238	199	投资收益	1	11	11	8	10
长期股权投资	27	34	34	34	34	资产减值及公允价值变动	(23)	(36)	(18)	(18)	(25)
资产总计	4340	4503	4966	5523	6169	其他	16	12	(31)	(6)	(12)
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0	营业利润	350	489	590	717	840
应付款项	432	301	362	436	517	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	121	93	112	135	160	利润总额	349	489	590	717	840
流动负债合计	553	395	475	570	677	所得税费用	32	58	59	72	84
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	(4)	(4)	(5)	(6)
其他长期负债	55	70	83	94	107	归属于母公司净利润	323	435	535	651	762
长期负债合计	55	70	83	94	107	现金流量表（百万元）					
负债合计	609	466	558	665	784	净利润	318	431	531	646	756
少数股东权益	88	85	81	75	69	资产减值准备	34	6	31	32	39
股东权益	3643	3953	4327	4783	5316	折旧摊销	29	32	49	76	96
负债和股东权益总计	4340	4503	4966	5523	6169	公允价值变动损失	(11)	(16)	(13)	(13)	(14)
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(1)	(54)	(59)	(65)
每股收益	1.08	1.05	1.29	1.57	1.84	营运资本变动	85	(254)	(67)	(89)	(93)
每股红利	0.29	0.21	0.39	0.47	0.55	其它	20	97	22	27	26
每股净资产	12.22	9.52	10.42	11.52	12.80	经营活动现金流	475	295	500	620	745
ROIC	9%	13%	16%	18%	19%	资本开支	(192)	(85)	(170)	(204)	(204)
ROE	9%	11%	12%	14%	14%	其它投资现金流	(95)	(659)	0	0	0
毛利率	31%	36%	36%	35%	35%	投资活动现金流	(286)	(744)	(170)	(204)	(204)
EBIT Margin	20%	26%	26%	25%	25%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	27%	28%	28%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-18%	24%	21%	20%	19%	支付股利、利息	(87)	(87)	(161)	(195)	(229)
净利润增长率	-26%	34%	23%	22%	17%	其它融资现金流	(2)	(73)	(1)	0	0
资产负债率	16%	12%	13%	13%	14%	融资活动现金流	(89)	(160)	(161)	(195)	(229)
息率	0.7%	0.7%	1.3%	1.5%	1.8%	现金净变动	100	(608)	168	221	312
P/E	28.1	29.1	23.6	19.4	16.6	货币资金的期初余额	2554	2654	2045	2214	2434
P/B	2.5	3.2	2.9	2.6	2.4	货币资金的期末余额	2654	2045	2214	2434	2746
EV/EBITDA	29.6	26.1	21.2	17.7	15.0	企业自由现金流	194	108	329	391	520
						权益自由现金流	192	35	376	444	579

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032