

新洁能 (605111.SH)

优于大市

2026 毛利率环比+2.32pct, AI 算力与通信领域产品加速铺开

核心观点

2026 营收环比增加 26%，毛利率环比+2.32pct。公司产品涵盖 IGBT、屏蔽栅 MOSFET (SGTMOS)、超结 MOSFET (SJMOS)、沟槽型 MOSFET (TrenchMOS) 四大产品工艺平台，并拓展至车规级功率器件、SiCMOSFET、GaNHEMT、功率模块、栅极驱动 IC、电源管理 IC、智能功率模块 (IPM) 及 MCU 等领域。2026 随行业景气度提升，成本上涨逐步向下游传导，公司单季度实现营收 6.5 亿元 (YoY+35.3%，QoQ+25.78%)，归母净利润 1.39 亿元 (YoY+9.44%，QoQ+46.84%)，毛利率 31.06% (YoY-4.00pct，QoQ+2.32pct)，经营活动现金流净额 1.52 亿元，同比增长 32.17%。

主力产品 SGT MOSFET 订单稳健增长，封装产能同步提升保交付。1H26 核心产品 SGT-MOSFET 实现收入 5.45 亿元，同比增长 28.57%，占 46.92%，在 AI 算力中心、无人机、高端储能、汽车等高端赛道加速放量；受益于光储市场回暖，IGBT 营收 1.96 亿元，同比增长 48.1%，占 16.85%；Trench-MOSFET 收入 2.75 亿元，同比增长 10.27%，聚焦成熟市场提升细分赛道市占率。随着需求景气度进一步提升，公司积极开拓芯片代工产能，8 寸及 12 寸芯片出货量明显增长，其中 FRD 产品、SiC MOSFET 产品出货量实现大幅提升；封装方面，TOLL、TO-247 封装产能下半年预计翻倍，其余封装形式产能也将获得 20%-50% 的不同幅度提升以匹配订单增长。

工业控制、AI 算力及光伏储能等领域持续增长，海外布局逐步铺开。1H26 受益于储能需求提升，光伏储能领域占比提升至 22%，PIM、SiC 等产品持续扩张。工业自动化领域占 32% 持续回暖，无人机 (占 5%)、机器人 (占 3%) 等新兴应用快速增长。AI 算力及通信领域 (占 5%)，公司 SiC MOSFET、高速 SGT MOSFET 性能领先，相关产品顺利导入 E-Fuse、液冷等服务器应用。汽车电子在行业调整背景下保持稳定，受益于国产替代，公司车规功率器件出货量超 1.3 亿颗，并加速布局 48V 及 800V 高压平台。此外，新加坡子公司 Eruby 已正式运营，在光伏逆变与储能、电动汽车、数据中心 UPS 等领域已取得积极进展并实现部分产品批量交付。

投资建议：我们看好公司在 AI 算力、汽车及机器人等新兴应用的增量机遇与海外和 IC 等产品的远期布局，结合 1H26 公司经营情况，调整公司毛利率预期，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 5.24/7.73/9.69 亿元 (前值：26-27 年 6.36/7.51 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 48/33/26 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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,828	1,877	2,617	3,296	4,109
(+/-%)	23.8%	2.7%	39.4%	26.0%	24.7%
净利润 (百万元)	435	394	524	773	969
(+/-%)	34.5%	-9.4%	33.1%	47.6%	25.2%
每股收益 (元)	1.05	0.95	1.26	1.86	2.33
EBIT Margin	25.7%	20.9%	21.2%	24.9%	25.2%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	9.1%	11.2%	14.8%	16.4%
市盈率 (PE)	57.8	63.8	48.0	32.5	25.9
EV/EBITDA	50.9	59.3	41.5	29.0	23.3
市净率 (PB)	6.36	5.81	5.35	4.80	4.25

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：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

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

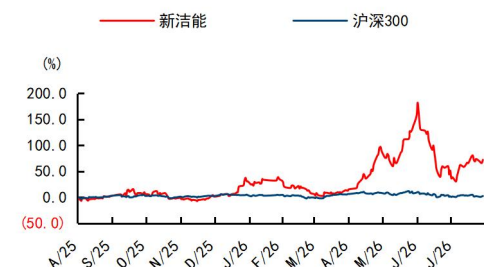
证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

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：黄铮
0755-81982593
huangzheng2@guosen.com.cn
S0980526080001

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	60.49 元
总市值/流通市值	25123/25123 百万元
52 周最高价/最低价	104.43/32.29 元
近 3 个月日均成交额	1776.18 百万元

市场走势

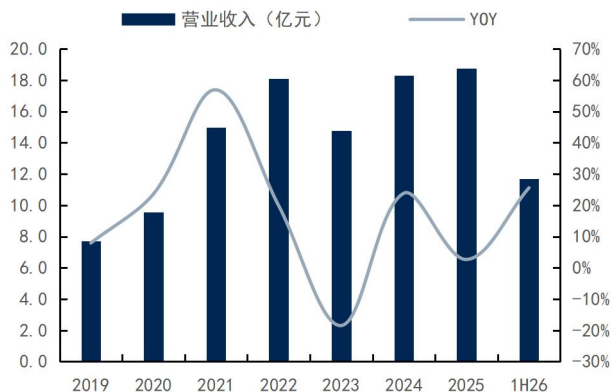


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

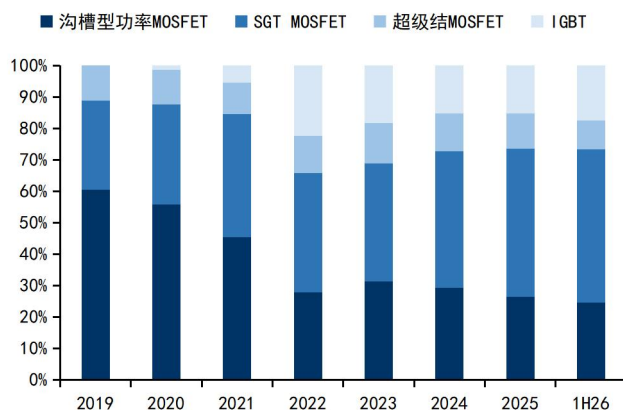
- 《新洁能 (605111.SH) - 1H25 业绩稳健增长，新兴应用多维拓展》——2025-09-10
- 《新洁能 (605111.SH) - 汽车产品加速放量，IC 等产品与海外市场多维拓展》——2025-04-30
- 《新洁能 (605111.SH) - 毛利率同环比提升，汽车产品加速放量》——2024-10-31

图1：公司近五年营业收入及增速（单位：亿元、%）



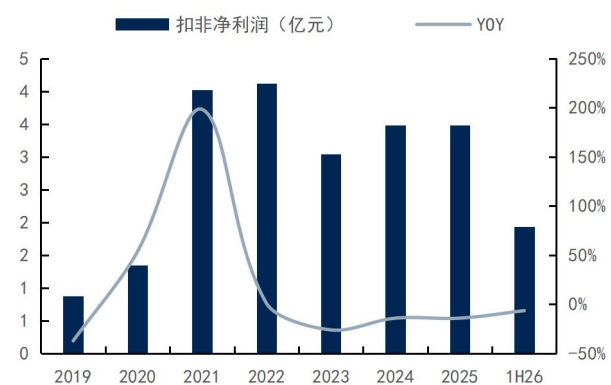
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



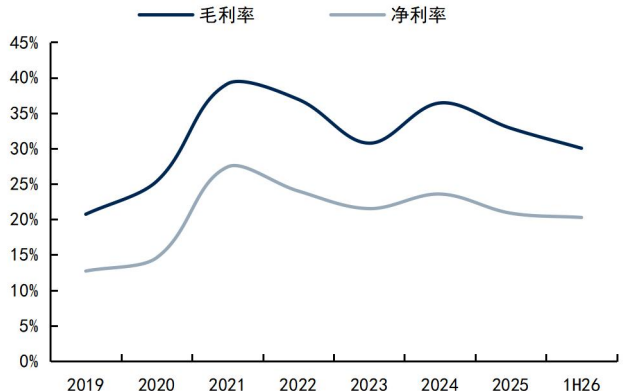
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



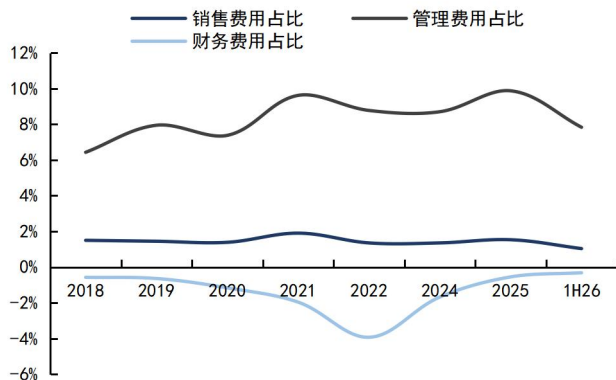
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



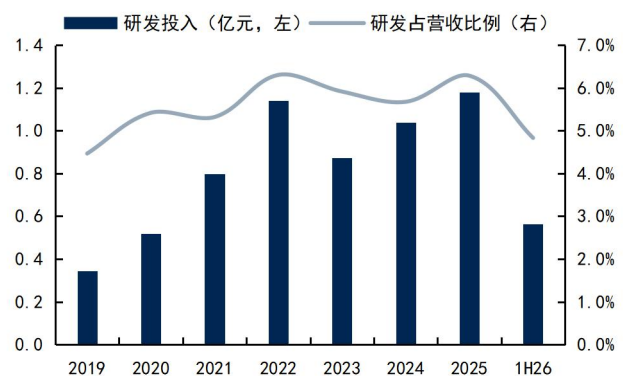
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2063	1675	1828	2158	2598	营业收入	1828	1877	2617	3296	4109
应收款项	384	365	509	641	800	营业成本	1162	1260	1775	2144	2689
存货净额	312	303	423	513	645	营业税金及附加	11	10	14	18	22
其他流动资产	876	1596	1713	1825	1957	销售费用	25	29	40	44	49
流动资产合计	3635	3939	4473	5138	6000	管理费用	55	67	83	96	112
固定资产	472	477	504	541	568	研发费用	104	118	150	175	204
无形资产及其他	61	58	56	53	51	财务费用	(31)	(10)	(44)	(50)	(59)
其他长期资产	300	309	275	240	206	投资收益	11	3	3	6	4
长期股权投资	34	91	91	91	91	资产减值及公允价值变动	(36)	6	(21)	(17)	(17)
资产总计	4503	4874	5399	6064	6916	其他	12	30	12	17	16
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0	营业利润	489	442	593	875	1096
应付款项	301	302	422	511	643	营业外净收支	0	0	0	0	0
其他流动负债	93	72	101	121	152	利润总额	489	442	593	875	1096
流动负债合计	395	375	523	633	795	所得税费用	58	50	71	105	131
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(4)	(2)	(2)	(4)	(4)
其他长期负债	70	90	104	120	136	归属于母公司净利润	435	394	524	773	969
长期负债合计	70	90	104	120	136	现金流量表（百万元）					
负债合计	466	466	626	753	932	净利润	431	392	521	770	964
少数股东权益	85	83	81	77	73	资产减值准备	6	18	34	35	35
股东权益	3953	4326	4692	5234	5912	折旧摊销	32	39	65	74	84
负债和股东权益总计	4503	4874	5399	6064	6916	公允价值变动损失	(16)	(24)	(13)	(18)	(18)
关键财务与估值指标						财务费用	(1)	2	(44)	(50)	(59)
每股收益	1.05	0.95	1.26	1.86	2.33	营运资本变动	(254)	7	(172)	(156)	(191)
每股红利	0.21	0.06	0.38	0.56	0.70	其它	97	(47)	9	15	25
每股净资产	9.52	10.41	11.30	12.60	14.23	经营活动现金流	295	386	402	670	839
ROIC	13%	11%	17%	23%	27%	资本开支	(85)	(45)	(90)	(108)	(108)
ROE	11%	9%	11%	15%	16%	其它投资现金流	(659)	(713)	0	0	0
毛利率	36%	33%	32%	35%	35%	投资活动现金流	(744)	(758)	(90)	(108)	(108)
EBIT Margin	26%	21%	21%	25%	25%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	23%	24%	27%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	24%	3%	39%	26%	25%	支付股利、利息	(87)	(27)	(157)	(232)	(291)
净利润增长率	34%	-9%	33%	48%	25%	其它融资现金流	(73)	(0)	(1)	0	0
资产负债率	12%	11%	13%	14%	15%	融资活动现金流	(160)	(27)	(158)	(232)	(291)
息率	0.3%	0.1%	0.6%	0.9%	1.2%	现金净变动	(608)	(401)	154	330	440
P/E	57.8	63.8	48.0	32.5	25.9	货币资金的期初余额	2654	2045	1644	1798	2128
P/B	6.4	5.8	5.4	4.8	4.2	货币资金的期末余额	2045	1644	1798	2128	2568
EV/EBITDA	50.9	59.3	41.5	29.0	23.3	企业自由现金流	108	349	292	531	694
						权益自由现金流	35	349	330	574	747

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

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