

业绩稳健增长，业务在新能源领域持续放量

核心观点：

- **事件** 公司近期公布 2022 年年报, 2022 全年公司实现营收 18.11 亿元, 同比增长 19.87%; 实现归母净利润 4.35 亿元, 同比增长 4.51%。剔除股份支付影响后净利 5.04 亿元, 同比增长 20.45%。
- **营收稳步增长, 毛利小幅下滑, 受下游消费需求疲软所致。** 2022 年公司综合毛利率为 36.93%, 同比下滑 2.19pct, 净利率为 24.00%, 同比下滑 3.40pct, 加权平均净资产收益率为 18.77%, 同比下滑 12.22pct, 公司业绩整体受下游市场景气度变化呈现分化状态, 消费电子和家电市场需求下滑对公司业绩影响较大。从费用端来看, 2022 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为 1.90%、4.06%、-1.96% 和 5.56%, 管理费用率增长较快, 主要系股权激励, 股份支付费用增长。其中公司 22Q4 单季度实现营收 4.84 亿元, 同比增长 21.31%, 环比增长 3.84%; 实现归母净利润 0.97 亿元, 同比下降 2.25%, 环比下降 5.81%, 增速下滑幅度较 Q3 收窄。
- **新能源客户占比稳步提升, 客户结构稳健向好。** 公司在报告期内不断降低消费电子领域占比, 提升“光储车”领域收入。2022 年全年, 公司光伏储能和汽车电子营收占比分别达到 25% 和 14%, 其中下半年公司光伏、储能、汽车电子收入占比已达到 48%。在光伏领域, 公司 IGBT 大量供应国内 Top10 光伏企业, 已成为多家龙头客户单管 IGBT 第一大国产供应商, 在光伏储能领域与德业股份、阳光电源、固德威、上能等客户合作不断深入。在汽车电子领域, 公司加大与比亚迪的合作, 实现近三十款料号的大批量供应, 同时对十余家车企的出货规模稳步提升, 整体交付料号已超过 60 款且持续增加, 同时与理想、蔚来、小鹏等客户不断加深合作。消费类占比降低, 新能源客户助力公司未来业务实现长期增长。
- **布局第三代半导体领域, 拓展自身第二成长曲线。** 22Q4, 公司投资入股常州臻晶半导体有限公司, 现持股 10.55%, 臻晶半导体致力于从事 SiC 液相法晶体研发、生产和销售的企业, 公司通过对产业链的纵向布局以及资源整合, 提升在第三代半导体领域布局。公司目前已开发完成 1200V32mohm/62mohm 新能源汽车 OBC、光伏储能用 SiC MOS, 相关产品通过可靠性考核产品近期有望进入小批试产阶段。
- **投资建议** 我们认为, 公司凭借多年在行业内深耕, 从设计能力稳健提升, 布局三代半导体拓展公司天花板, 提升公司竞争壁垒。长期看好公司车用 IGBT 和 SiC 等新产品放量带来更强的竞争优势。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 3.48/4.23/4.97, 对应 PE 为 23.90X、19.67X、16.76X, 维持“推荐”评级。
- **风险提示** 采购价格波动风险; 功率器件景气度下滑风险; 产品研发和推广不及预期风险。

新洁能(605111.SH)

推荐(维持)

分析师

高峰

电话: 010-80927671

邮箱: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

王子路

电话: 010-80927632

邮箱: wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522050001

市场数据

2023-03-22

A 股收盘价(元)	80.96
股票代码	605111.SH
A 股一年内最高价(元)	162.95
A 股一年内最低价(元)	75.75
上证指数	3,286.65
市盈率	40.79
总股本(万股)	21,300
实际流通 A 股(万股)	14,207
流通 A 股市值(亿元)	115

相对沪深 300 表现图



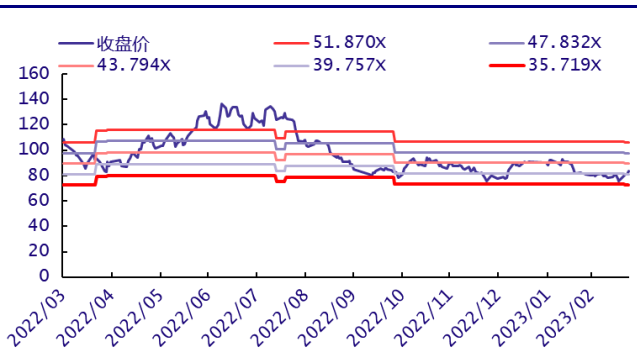
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	14.98	18.11	18.71	23.55	27.48
收入增长率%	56.89	19.87	3.29	25.90	16.68
归母净利润(亿元)	4.10	4.35	5.06	6.25	7.29
归母净利润增速	194.55	4.51	16.16	23.59	16.70
毛利率	39.12	36.93	40.88	38.80	38.69
摊薄 EPS(元)	2.90	2.13	2.37	2.93	3.42
PE	28.71	36.42	35.12	28.41	24.35
PB	7.71	4.91	4.59	3.95	3.40

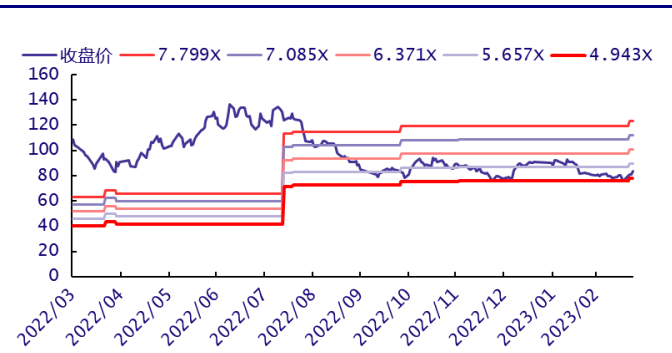
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PE-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图: PB-Bonds



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附表：财务预测表

利润表	单位：亿元				现金流量表	单位：亿元			
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	18.11	18.71	23.55	27.48	经营活动现金流	2.73	6.75	5.69	7.62
营业成本	11.42	11.06	14.41	16.85	净利润	4.35	5.06	6.25	7.29
营业税金及附加	0.07	0.09	0.12	0.14	折旧摊销	0.25	0.25	0.27	0.29
营业费用	0.34	0.34	0.38	0.44	财务费用	-0.02	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.73	0.71	0.73	0.82	投资损失	-0.02	-0.04	0.00	0.00
财务费用	-0.36	-0.38	-0.48	-0.57	营运资金变动	-1.71	1.48	-0.83	0.05
资产减值损失	-0.09	0.00	0.00	0.00	其它	-0.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.13	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流	-0.60	-0.16	-0.20	-0.20
投资净收益	0.02	0.04	0.00	0.00	资本支出	-0.86	-0.20	-0.20	-0.20
营业利润	5.07	5.90	7.10	8.29	长期投资	0.16	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.10	0.04	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	14.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.07	5.90	7.10	8.29	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	0.72	0.84	0.85	0.99	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	4.35	5.06	6.25	7.29	其他	14.65	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	-0.01	0.00	0.00	0.00	现金净增加额	16.80	6.59	5.49	7.42
归属母公司净利润	4.35	5.06	6.25	7.29					

资产负债表	单位：亿元				主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	34.69	38.91	46.72	54.94	盈利能力				
现金	25.66	32.25	37.74	45.16	毛利率	36.93%	40.88%	38.80%	38.69%
应收账款	1.51	2.05	2.58	3.01	净利率	24.03%	27.03%	26.53%	26.54%
其它应收款	0.03	0.05	0.06	0.08	ROE	12.94%	13.07%	13.91%	13.96%
预付账款	0.06	0.06	0.07	0.13	ROIC	11.31%	11.65%	12.47%	12.56%
存货	4.41	2.42	2.37	2.77	成长能力				
其他	3.01	2.08	3.90	3.79	营业收入增长率	19.87%	3.29%	25.90%	16.68%
非流动资产	5.21	5.16	5.09	5.00	营业利润增长率	6.14%	16.40%	20.37%	16.70%
长期投资	0.25	0.25	0.25	0.25	净利润增长率	4.51%	16.16%	23.59%	16.70%
固定资产	2.23	2.20	2.15	2.09	偿债能力				
无形资产	0.60	0.59	0.58	0.57	资产负债率	13.48%	10.19%	11.55%	11.40%
其他	2.13	2.12	2.10	2.09	流动比率	15.57%	11.35%	13.06%	12.86%
资产总计	39.89	44.06	51.80	59.94	速动比率	7.11	9.75	8.52	8.68
流动负债	4.88	3.99	5.48	6.33	总资产周转率	6.19	9.13	8.07	8.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	0.45	0.42	0.45	0.46
应付账款	2.25	2.12	3.16	3.69	应付帐款周转率	12.01	9.13	9.13	9.13
其他	2.62	1.87	2.32	2.64	每股指标				
非流动负债	0.50	0.50	0.50	0.50	每股收益	2.13	2.37	2.93	3.42
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	1.28	3.17	2.67	3.58
其他	0.50	0.50	0.50	0.50	每股净资产	15.79	18.16	21.09	24.51
负债合计	5.38	4.49	5.98	6.83	估值				
少数股东权益	0.89	0.89	0.89	0.89	P/E	36.42	35.12	28.41	24.35
归母股东权益	33.63	38.68	44.93	52.22	P/B	4.91	4.59	3.95	3.40
负债和股东权益	39.89	44.06	51.80	59.94	P/S	9.80	9.49	7.54	6.46

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，2年科技产业研究经验，2020年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_vj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_vj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_vj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn