

2023年03月26日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长符合预期，第三代半导体和功率 IC 即将放量打造第二成长曲线

—新洁能（605111.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

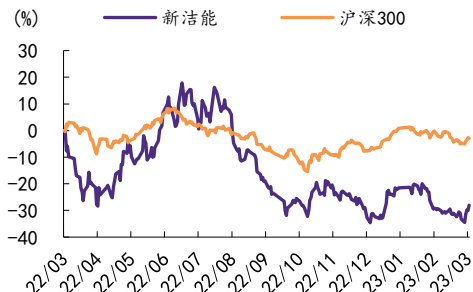
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
分析师：刘煜 S1050523030001
liuy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-03-24

当前股价（元）	83
总市值（亿元）	177
总股本（百万股）	213
流通股本（百万股）	142
52周价格范围（元）	75.75-162.09
日均成交额（百万元）	646.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新洁能（605111）公司点评：业绩符合预期，三代半导体与功率 IC 放量在即》2022-08-22
- 《新洁能（605111）公司点评：一季度业绩高增长，卡位核心赛道奠定未来成长》2022-03-22
- 《新洁能（605111）公司点评：全年利润高增，汽车与光伏是长期成长主线》2022-03-22
- 《新洁能（605111）公司点评：国产 MOSFET 先锋，布局车规模块及第三代半导体未来可期》2022-01-12

新洁能发布 2022 年年度报告：公司 2022 年实现营业收入 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%；实现扣非后归母净利润 4.12 亿元，同比增长 0.97%；扣除股份支付影响后的净利润为 5.04 亿元，同比增长 20.45%。

投资要点

■ 业绩增长符合预期，受益于产品、市场和客户结构持续优化

2022 年度，公司下游应用市场的景气度呈现分化状态，消费电子应用市场需求下行，光伏和储能、新能源汽车等新兴应用需求持续旺盛，国产替代进程进一步加速，公司利用技术和产品优势、产业链优势等，积极调整产品结构、市场结构和客户结构，积极提升产能规模并扩大产品供应，进一步扩大了公司的高端市场应用规模及影响力。

细分产品来看，IGBT/SGT-MOS/SJ-MOS 在 2022 年分别实现营收 4.03 亿元/6.81 亿元/2.13 亿元，分别同比增长 398.23%/15.21%/38.41%。产品结构方面，IGBT/SGT-MOS/SJ-MOS/Trench-MOS 占比分别达到 22.33%（同比+16.96pct）/37.71%（同比-1.49pct）/11.80%（同比+1.59pct）/27.728%（同比-17.42pct）。

市场结构方面，2022 年公司下游应用领域中工控自动化/光伏储能/汽车电子/数据中心及通信/其他占比分别为 27%/25%/14%/13%/21%，泛消费类占比下降至 15%。汽车电子方面，2022 年公司与比亚迪继续扩大合作规模，目前已经实现近三十款产品的大批量供应，应用于汽车电子的相关产品销售额同比增长超 700%。光伏储能方面，公司积极抓住快速增长的市场需求，产品性能已达到国际厂商主流竞品水平，成功导入并大量供应国内的 Top10 光伏企业；此外，公司积极推动 IGBT 模块产品的研发与生产，基于 650V 和 1200V 平台的相关模块产品开发进展顺利，预计部分产品的验证评估可在 2023 年 4 月完成并向客户送样；同时预计在 2023 年 Q3 实现 IGBT 模块产品的量产。

■ IGBT 持续迭代，第三代半导体和功率 IC 即将放

量打造第二成长曲线

IGBT 方面，使用第七代微沟槽场截止技术的 650V IGBT、1200V IGBT 和 650V RC-IGBT 均进展顺利，650V IGBT 已经逐步量产，1200V IGBT 产品已突破主要技术难关，650V RC-IGBT 样品已完成器件可靠性考核并通过客户应用测试；面向于光伏逆变应用的业界电流最大的 1200V T0-247plus 封装单管产品 1200V 150AIGBT 已经完成设计与工艺固化；光伏模块用 650V 和 1200V 大电流 IGBT 芯片，采用了最新第七代微沟槽场截止技术、载流子存储技术、多梯度背面缓冲层技术，正在进行工程流片，预计 2023 年 Q2 完成开发和样品送样；FRD 芯片已经完成工程开发。预计 2023 年公司 IGBT 产品的销售将继续加速放量。

第三代半导体功率器件方面，公司已开发完成 1200V 32mohm/62mohm 新能源汽车 OBC、光伏储能用 SiC MOS，突破 SiC MOS 栅氧化层可靠性技术、动态阈值/动态电阻技术、抗冲击能力提升技术等，相关产品通过可靠性考核，产品性能达到国际先进水平，客户测试评估初步通过，产品进入小批量试产阶段；650V/190mohm E-Mode GaN HEMT 产品开发完成，产品各项电学参数指标达到国内领先水平，项目产品通过可靠性考核，100V/200VGaN 产品开发中。以上产品预计将在 2023 年逐步上量。

功率 IC 方面，产品系列得到进一步完善。目前，子公司国硅集成已实现量产 25V 低侧驱动系列产品 18 款，适用于光伏 MPPT 应用；量产 40V 桥式驱动系列产品 4 款，适用于中小功率风机；量产 250V 半桥驱动芯片 6 款，适用于智能短交通、电动工具应用；700V 半桥驱动芯片 3 款，适用于储能、工业控制等应用。相关产品已经在光伏&储能、工控、电池化成设备、电动工具等领域的头部客户实现大批量应用。2022 年国硅集成累计完成工程批验证 250V、700V 半桥驱动芯片 18 款，预计 2023 年二季度实现量产销售。此外，国硅集成正在积极推进用于汽车电子领域的隔离驱动 IC 产品和 Smart MOS 产品的研发，预计 2023 年底可以实现出样，相关产品国产替代空间巨大，将成为公司业绩增长的新亮点。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.94、32.19、38.43 亿元，EPS 分别为 2.74、3.55、4.26 元，当前股价对应 PE 分别为 30、23、20 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------

主营收入 (百万元)	1,811	2,494	3,219	3,843
增长率 (%)	20.9%	37.7%	29.0%	19.4%
归母净利润 (百万元)	435	583	756	908
增长率 (%)	6.0%	34.1%	29.6%	20.0%
摊薄每股收益 (元)	2.04	2.74	3.55	4.26
ROE (%)	12.6%	14.8%	16.6%	17.2%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,566	3,109	3,521	4,096
应收款	276	478	617	737
存货	441	524	674	800
其他流动资产	185	249	322	384
流动资产合计	3,469	4,361	5,134	6,017
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	223	232	258	277
在建工程	23	19	28	31
无形资产	60	57	54	51
长期股权投资	25	25	25	25
其他非流动资产	190	190	190	190
非流动资产合计	521	523	555	575
资产总计	3,989	4,884	5,688	6,592
流动负债:				
短期借款	0	300	300	300
应付账款、票据	279	377	484	575
其他流动负债	201	203	261	311
流动负债合计	488	887	1,054	1,197
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	50	68	85	103
非流动负债合计	50	68	85	103
负债合计	538	954	1,140	1,300
所有者权益				
股本	213	213	213	213
股东权益	3,452	3,930	4,549	5,292
负债和所有者权益	3,989	4,884	5,688	6,592

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	435	583	755	907
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
折旧摊销	24	18	18	20
公允价值变动	13	0	0	0
营运资金变动	-198	-250	-194	-166
经营活动现金净流量	273	349	579	760
投资活动现金净流量	-60	-5	-35	-23
筹资活动现金净流量	330	195	-136	-163
现金流量净额	543	539	408	573

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,811	2,494	3,219	3,843
营业成本	1,142	1,533	1,972	2,341
营业税金及附加	7	9	12	14
销售费用	34	42	55	69
管理费用	73	107	135	165
财务费用	-36	-21	-25	-31
研发费用	101	147	193	231
费用合计	173	276	358	434
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
公允价值变动	13	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	507	679	881	1,058
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	507	680	881	1,058
所得税费用	72	97	126	151
净利润	435	583	755	907
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归母净利润	435	583	756	908

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	20.9%	37.7%	29.0%	19.4%
归母净利润增长率	6.0%	34.1%	29.6%	20.0%
盈利能力				
毛利率	36.9%	38.5%	38.7%	39.1%
四项费用/营收	9.6%	11.1%	11.1%	11.3%
净利率	24.0%	23.4%	23.5%	23.6%
ROE	12.6%	14.8%	16.6%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	13.5%	19.5%	20.0%	19.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	5.2	5.2	5.2
存货周转率	2.6	2.9	2.9	2.9
每股数据(元/股)				
EPS	2.04	2.74	3.55	4.26
P/E	40.6	30.3	23.4	19.5
P/S	9.8	7.1	5.5	4.6
P/B	5.3	4.6	4.0	3.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。