

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	80.96
总股本/流通股本(亿股)	2.13 / 1.55
总市值/流通市值(亿元)	172 / 125
52周内最高/最低价	171.48 / 75.75
资产负债率(%)	13.5%
市盈率	38.01
第一大股东	朱袁正
持股比例(%)	21.7%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsec.com

新洁能 (605111.SH)

全年业绩稳步增长，光储、汽车电子有望后续放量

● 事件描述

公司发布 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%；扣除股份支付影响后的净利润为 5.0 亿元，同比增长 20.45%

● 投资要点

受下游消费类需求下行影响，公司业绩增速有所减缓。2022Q4 单季公司实现营收 4.84 亿元，同比增长 20.81%；归母净利润为 0.97 亿元，同比降低 2.47%；毛利率和净利率分别为 33.91%、19.85%。2022 年 IGBT 营收 4.03 亿元，同比增长 398%，收入占比提升至 22%。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，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，将产品导入并大量销售至汽车电子、光伏和储能、数据中心等相关领域客户，并持续开发出更多的行业龙头客户，进一步扩大了公司的高端市场应用规模及影响力。

积极布局三代半导体、功率 IC 产品，IGBT 模块有望放量。碳化硅方面，公司已完成 1200V 32mohm/62mohm 新能源汽车 OBC、光伏储能用 SiC MOS 产品开发；氮化镓方面，公司 650V/190mohm E-Mode GaN HEMT 产品开发完成，性能达到国内领先水平；功率 IC 方面，子公司国硅集成已量产驱动芯片合计超 30 款，相关产品已在光伏、储能、工控等领域头部客户实现大批量应用。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。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，主要应用于光伏逆变、储能等行业，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，并预计于 2023 年 Q3 实现 IGBT 模块产品的量产。

持续调优客户结构，积极发展中高端行业应用。光伏储能能在 2022 年收入占比达到 25%，汽车电子占比达到 14%，且光伏新能源+汽车电子占 2022 年下半年的收入比例达到 48%，有望成为公司未来成长的新动力。从具体客户结构看，汽车电子方面，公司与比亚迪加大合作规模，实现近 30 款产品的供应，并对理想、蔚来、小鹏、长城等十余家车企的出货规模提升，已经正式通过多家汽车客户的 VDA6.3 审核；光伏储能方面，持续提升与阳光电源、固德威、德业股份、上能电气、锦浪科技、正泰电源、昱能科技等头部企业的合作规模，成功导入并大量供应国内的 Top10 光伏企业。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 25.2/31.5/38.8 亿元，实现归母净利润分别为 5.71/7.15/8.93 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 30 倍、24 倍、19 倍，给予“买入”评级。

● **风险提示**

下游需求不及预期，市场竞争加剧，产品推广不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1811	2518	3155	3876
增长率(%)	19.87	39.03	25.32	22.83
EBITDA（百万元）	480.87	643.78	833.62	1037.43
归属母公司净利润（百万元）	435.18	571.33	714.65	892.57
增长率(%)	4.51	31.29	25.09	24.90
EPS（元/股）	2.04	2.68	3.36	4.19
市盈率（P/E）	39.63	30.18	24.13	19.32
市净率（P/B）	5.13	4.38	3.71	3.11
EV/EBITDA	29.03	21.53	15.51	11.92

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1811	2518	3155	3876	营业收入	19.9%	39.0%	25.3%	22.8%
营业成本	1142	1632	2040	2503	营业利润	6.1%	26.1%	29.0%	24.9%
税金及附加	7	11	14	17	归属于母公司净利润	4.5%	31.3%	25.1%	24.9%
销售费用	34	45	54	62	获利能力				
管理费用	73	101	120	140	毛利率	36.9%	35.2%	35.3%	35.4%
研发费用	101	138	167	205	净利率	24.0%	22.7%	22.6%	23.0%
财务费用	-36	-31	-41	-52	ROE	12.9%	14.5%	15.4%	16.1%
资产减值损失	-9	0	0	0	ROIC	11.3%	13.0%	14.3%	15.0%
营业利润	507	639	824	1029	偿债能力				
营业外收入	0	20	0	0	资产负债率	13.5%	14.8%	14.1%	15.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	7.11	6.36	6.62	6.15
利润总额	507	659	824	1029	营运能力				
所得税	72	88	110	138	应收账款周转率	12.62	12.00	12.00	12.00
净利润	435	571	714	892	存货周转率	5.24	7.93	10.12	10.13
归母净利润	435	571	715	893	总资产周转率	0.62	0.58	0.62	0.64
每股收益(元)	2.04	2.68	3.36	4.19	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.04	2.68	3.36	4.19
货币资金	2566	3387	4317	4883	每股净资产	15.79	18.47	21.82	26.01
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	273	543	71	683	PE	39.63	30.18	24.13	19.32
预付款项	6	8	10	13	PB	5.13	4.38	3.71	3.11
存货	441	193	430	335	现金流量表				
流动资产合计	3469	4141	4837	5926	净利润	435	571	714	892
固定资产	223	290	391	430	折旧和摊销	25	38	53	64
在建工程	23	18	14	12	营运资本变动	-171	312	313	-289
无形资产	60	60	60	60	其他	-16	-23	-3	-4
非流动资产合计	521	583	680	717	经营活动现金流净额	273	899	1077	662
资产总计	3989	4724	5517	6642	资本开支	-86	-80	-150	-100
短期借款	0	0	0	0	其他	26	2	3	3
应付票据及应付账款	279	361	372	528	投资活动现金流净额	-60	-78	-147	-96
其他流动负债	209	290	359	436	股权融资	1547	0	0	0
流动负债合计	488	651	731	964	债务融资	0	0	0	0
其他	50	50	50	50	其他	-83	0	0	0
非流动负债合计	50	50	50	50	筹资活动现金流净额	1465	0	0	0
负债合计	538	701	780	1014	现金及现金等价物净增加额	1680	821	930	566
股本	213	213	213	213					
资本公积金	2084	2084	2084	2084					
未分配利润	1034	1519	2127	2885					
少数股东权益	89	89	88	88					
其他	32	117	225	359					
所有者权益合计	3452	4023	4737	5629					
负债和所有者权益总计	3989	4724	5517	6642					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048