

研究所

证券分析师：

葛星甫 S0350522100001

gexf@ghzq.com.cn

产品、客户结构显著优化，功率半导体龙头稳健增长

——新洁能（605111.SH）2022 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/03/21

| 表现 | 1M | 3M | 12M |
|--------|-------|------|--------|
| 新洁能 | -0.9% | 1.0% | -40.5% |
| 沪深 300 | -3.9% | 4.0% | -6.5% |

市场数据

2023/03/21

| | |
|------------|--------------|
| 当前价格(元) | 81.27 |
| 52周价格区间(元) | 74.20-186.00 |
| 总市值(百万) | 17,310.86 |
| 流通市值(百万) | 12,593.56 |
| 总股本(万股) | 21,300.43 |
| 流通股本(万股) | 15,495.95 |
| 日均成交额(百万) | 634.43 |
| 近一月换手(%) | 2.65 |

事件：

2023年3月20日，新洁能发布2022年报，公司实现营业收入18.11亿元（YoY+19.87%），归母净利润4.35亿元（YoY+4.51%），扣除股份支付影响后的净利润为5.04亿元（YoY+20.45%）。

投资要点：

- 周期下行阶段业绩稳健运行，结构优化引领公司持续增长。**2022年单四季度，公司实现营业收入4.84亿元（YoY+20.8%，QoQ+3.9%），实现毛利率33.91%（YoY-5.8pcts，QoQ-1.5pcts），在行业周期下行阶段，公司通过自身产品结构及客户结构的不断优化，实现了经营业绩的稳健增长，同时公司加快IGBT业务布局，维护单管领域龙头地位，积极布局模块业务，提升在IGBT行业的竞争优势，而三代半器件及功率IC产品也有望看到业务突破。考虑到公司客户端的开拓进展，及自身产能端的投放节奏，我们预计随着行业周期的演绎，下游需求有望逐季复苏，带动公司经营节奏的持续向上，2023年公司有望实现稳健增长。
- 产品结构优化+需求领域优化，公司业绩有望保持稳健增长。**公司作为功率半导体领域的行业龙头，早期凭借着MOS业务的先发优势，深度受益于下游需求的快速释放，近几年在保持经营节奏稳健向上的同时，业务结构持续优化：从产品结构来看，在保持传统产品线（SGT/Trench）稳健增长的同时，2022年公司IGBT收入超4亿元（YoY+398.23%，占比5.37%=>22.33%）、超级结MOS收入约2.12亿元（YoY+38.41%，占比10.21%=>11.80%）；从需求领域结构来看，新能源+汽车电子的收入占比从2022H1的31%提升到2022H2的48%，并且客户均为头部车厂及主流储能厂商。业务结构的显著优化，为公司长期增长奠定了坚实的基础。
- 盈利预测和投资评级：**新洁能作为国内功率半导体行业龙头，近几年深度受益于下游需求的快速释放，同时公司产品结构显著优化，在行业下行周期依然保持了业绩的稳健增长。随着当前半导体周期的演绎，有望于2023H2看到下游需求的回升，我们预计2023年-2025年，公司归母净利润为5.78/7.70/9.28亿元，对应PE为30X/22X/19X，看好公司未来长期成长性，首次覆盖，给予“买入”

评级。

- 风险提示: 下游需求不及预期风险、新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险、产能不足风险, 供应商依赖风险, 采购价格波动风险、新增折旧摊销费用影响业绩的风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1811 | 2558 | 3389 | 4063 |
| 增长率(%) | 20 | 41 | 32 | 20 |
| 归母净利润(百万元) | 435 | 578 | 770 | 928 |
| 增长率(%) | 5 | 33 | 33 | 20 |
| 摊薄每股收益(元) | 2.04 | 2.71 | 3.62 | 4.36 |
| ROE(%) | 13 | 15 | 17 | 17 |
| P/E | 36.42 | 29.96 | 22.48 | 18.65 |
| P/B | 4.91 | 4.50 | 3.84 | 3.25 |
| P/S | 9.13 | 6.77 | 5.11 | 4.26 |
| EV/EBITDA | 29.03 | 21.15 | 15.54 | 12.30 |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新洁能盈利预测表

| 证券代码: | 605111 | | | | 股价: | 81.27 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2023/03/21 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 每股指标与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 13% | 15% | 17% | 17% | EPS | 2.13 | 2.71 | 3.62 | 4.36 | | | | |
| 毛利率 | 37% | 35% | 35% | 34% | BVPS | 15.79 | 18.08 | 21.18 | 24.97 | | | | |
| 期间费率 | 4% | 3% | 3% | 3% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 24% | 23% | 23% | 23% | P/E | 36.42 | 29.96 | 22.48 | 18.65 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 4.91 | 4.50 | 3.84 | 3.25 | | | | |
| 收入增长率 | 20% | 41% | 32% | 20% | P/S | 9.13 | 6.77 | 5.11 | 4.26 | | | | |
| 利润增长率 | 5% | 33% | 33% | 20% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.45 | 0.55 | 0.63 | 0.63 | 营业收入 | 1811 | 2558 | 3389 | 4063 | | | | |
| 应收账款周转率 | 12.01 | 12.51 | 11.89 | 11.71 | 营业成本 | 1142 | 1674 | 2215 | 2662 | | | | |
| 存货周转率 | 4.10 | 5.92 | 6.36 | 7.71 | 营业税金及附加 | 7 | 10 | 14 | 16 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 34 | 46 | 61 | 73 | | | | |
| 资产负债率 | 13% | 15% | 15% | 16% | 管理费用 | 73 | 72 | 95 | 102 | | | | |
| 流动比 | 7.11 | 6.27 | 6.21 | 5.92 | 财务费用 | -36 | -38 | -46 | -52 | | | | |
| 速动比 | 6.19 | 5.58 | 5.50 | 5.36 | 其他费用/(-收入) | 101 | 128 | 169 | 203 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 营业利润 | 507 | 671 | 890 | 1073 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 2566 | 3040 | 3439 | 4121 | 营业外净收支 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 应收款项 | 273 | 367 | 499 | 697 | 利润总额 | 507 | 672 | 890 | 1073 | | | | |
| 存货净额 | 441 | 432 | 533 | 527 | 所得税费用 | 72 | 94 | 120 | 145 | | | | |
| 其他流动资产 | 188 | 221 | 292 | 350 | 净利润 | 435 | 578 | 770 | 928 | | | | |
| 流动资产合计 | 3469 | 4060 | 4764 | 5695 | 少数股东损益 | -1 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 固定资产 | 223 | 249 | 281 | 294 | 归属于母公司净利润 | 435 | 578 | 770 | 928 | | | | |
| 在建工程 | 23 | 19 | 17 | 15 | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | |
| 无形资产及其他 | 250 | 277 | 311 | 357 | 经营活动现金流 | 273 | 653 | 623 | 914 | | | | |
| 长期股权投资 | 25 | 33 | 44 | 59 | 净利润 | 435 | 578 | 770 | 928 | | | | |
| 资产总计 | 3989 | 4637 | 5417 | 6420 | 少数股东权益 | -1 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 折旧摊销 | 25 | 33 | 41 | 46 | | | | |
| 应付款项 | 279 | 483 | 551 | 705 | 公允价值变动 | -13 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 预收帐款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资金变动 | -171 | 33 | -195 | -65 | | | | |
| 其他流动负债 | 209 | 164 | 216 | 257 | 投资活动现金流 | -60 | -88 | -114 | -113 | | | | |
| 流动负债合计 | 488 | 648 | 767 | 962 | 资本支出 | -86 | -81 | -105 | -102 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期投资 | 16 | -8 | -11 | -15 | | | | |
| 其他长期负债 | 50 | 50 | 50 | 50 | 其他 | 10 | 1 | 3 | 4 | | | | |
| 长期负债合计 | 50 | 50 | 50 | 50 | 筹资活动现金流 | 1465 | -90 | -110 | -120 | | | | |
| 负债合计 | 538 | 698 | 817 | 1012 | 债务融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股本 | 213 | 213 | 213 | 213 | 权益融资 | 1547 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 3452 | 3940 | 4600 | 5408 | 其它 | -83 | -90 | -110 | -120 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 3989 | 4637 | 5417 | 6420 | 现金净增加额 | 1680 | 474 | 399 | 682 | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子小组介绍】

葛星甫，男，上海财经大学硕士，国海证券电子行业首席分析师，研究方向为电子，证书编号：S0350522100001。2年买方TMT研究经验，曾任职于华创证券研究所，历任电子研究员、半导体行业研究主管。2021年新财富电子行业第五名团队核心成员，2022年新财富电子行业第三名团队核心成员，2022年加入国海证券研究所，担任电子组首席分析师。

郑奇，北京理工大学工学硕士，1年证券从业经验，现任国海证券电子研究员。具备七年航天单位军工电子产品研发与研发管理经验和一年买方经验。

【分析师承诺】

葛星甫，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。