

分析师：乔琪  
 登记编码：S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 重点发力光伏储能和汽车市场，IGBT 产品加速放量

——新洁能(605111)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

**增持(首次)**

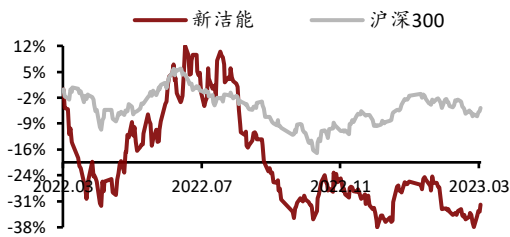
### 市场数据(2023-03-23)

收盘价(元)	83.34
一年内最高/最低(元)	162.95/75.75
沪深 300 指数	4,039.09
市净率(倍)	5.28
流通市值(亿元)	129.14

### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	15.79
每股经营现金流(元)	1.28
毛利率(%)	36.93
净资产收益率_摊薄(%)	12.94
资产负债率(%)	13.48
总股本/流通股(万股)	21,300.43/15,495.95
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

### 相关报告

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 03 月 24 日

**事件：**公司发布 2022 年年度报告，全年公司共实现营业收入 18.11 亿元，同比+19.87%；归母净利润 4.35 亿元，同比+4.51%；扣非归母净利润 4.12 亿元，同比+0.97%；扣除股份支付影响后的净利润为 5.04 亿元，同比+20.45%；22Q4 实现营收 4.84 亿元，同比+20.81%，环比+3.84%；归母净利润 0.97 亿元，同比-2.47%，环比-5.81%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比-9.32%，环比-13.11%。

### 投资要点：

- **2022 年全年及 22Q4 营收保持增长，盈利能力有所下滑。**受益于光伏储能和汽车电子等领域的需求旺盛，公司 2022 年全年及 22Q4 营收继续保持增长；由于 2022 年消费类和部分工业类需求下滑，公司对用于消费类和工业类的部分产品进行价格调整，对毛利率产生一定的影响，毛利率从 22Q1 的 39.72% 下降到 22Q4 的 33.91%。
- **下游结构不断优化，重点发力光伏储能和汽车市场。**下游应用领域方面，2022 年上半年光伏新能源占比 18%，汽车占比 13%，合计占比 31%，2022 年下半年光伏新能源占比提升至 33%，汽车占比提升至 15%，合计占比 48%。在光伏储能市场，公司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 Top10 光伏企业。汽车电子方面，公司与比亚迪已经实现近三十款产品的大批量供应，在理想、蔚来、小鹏、上汽、吉利、长城等十余家车企的出货规模稳步提升，车规级产品已批量供应到主驱电控、OBC、动力电池管理、刹车、ABS、智能驾驶系统等核心系统。公司战略上重点发力高景气的光伏储能和汽车市场，预期 2023 年在光伏新能源和汽车市场营收占比将继续提升。
- **产品结构不断优化，IGBT 产品加速放量。**产品结构方面，IGBT 产品 2022 年营收占比从去年的 5.37% 提升到 22.33%，超级结 MOSFET 产品营收占比从去年的 10.21% 提升至 11.80%，屏蔽栅 MOSFET 产品营收占比从去年的 39.20% 减少至 37.71%，沟槽型 MOSFET 产品营收占比从去年同期的 45.14% 降低至 27.72%。公司 IGBT 产品重点应用于光伏、储能行业，公司已成为多家龙头客户单管 IGBT 第一大国产供应商。公司不断进行 IGBT 新产品布局，推出了全球首款 1200V 100A 光伏用单管 IGBT，未来将陆续推出 1200V 150A 等更多大电流的单管系列产品；公司基于 650V 和 1200V 平台的 IGBT 模块产品开发进展顺利，预计在 2023 年 Q3 实现 IGBT 模块产品的量产，IGBT 模块有望在 2023

年贡献收入。2022 年 IGBT 产品实现营收 4.03 亿元，同比增长 398.23%，预计 2023 年将继续高速增长。

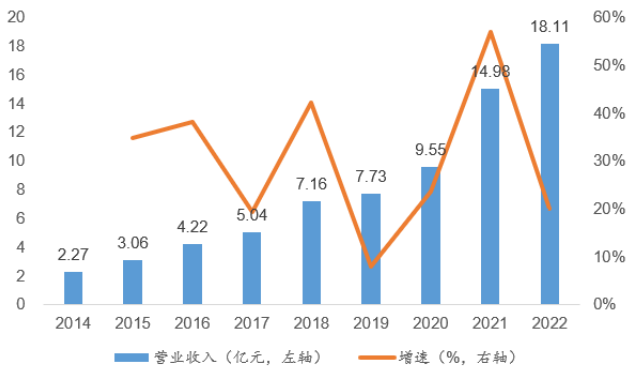
- **公司积极拓展产品品类，第三代半导体功率器件和功率 IC 将成为未来新的增长点。**在第三代半导体功率器件方面，公司已开发完成 1200V 32mohm/62mohm 新能源汽车 OBC、光伏储能用 SiC MOS，产品性能达到国际先进水平，并进入小批量试产阶段；650V/190mohm E-Mode GaN HEMT 产品开发完成，100V/200VGaN 产品开发中。在功率 IC 产品方面，公司子公司国硅集成已实现量产 25V 低侧驱动系列产品、40V 桥式驱动系列产品、250V 半桥驱动芯片、700V 半桥驱动芯片，并已经实现大批量应用，国硅集成正在积极推进用于汽车电子领域的隔离驱动 IC 产品和 Smart MOS 产品的研发。公司在第三代半导体功率器件和功率 IC 领域积极布局，未来有望成为新的收入增长点。
- **盈利预测与投资建议。**公司同时拥有 IGBT、屏蔽栅 MOSFET、超级结 MOSFET、沟槽型 MOSFET 四大产品平台，产品电压已经覆盖 12V~1700V 的全系列产品，公司下游重点发力光伏储能和汽车市场，IGBT 产品加速放量，我们预计公司 23-25 年营收为 24.24/29.14/34.48 亿元，23-25 年归母净利润为 5.69/6.80/8.00 亿元，对应的 EPS 为 2.67/3.19/3.76 元，对应 PE 为 31.19/26.11/22.19 倍。考虑公司下游应用领域的景气度以及未来几年的成长性，首次覆盖给予“增持”投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游需求波动风险；新产品研发进展不及预期风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,511	1,811	2,424	2,914	3,448
增长比率(%)	58.19	19.87	33.85	20.23	18.31
净利润(百万元)	416	435	569	680	800
增长比率(%)	198.81	4.51	30.79	19.44	17.68
每股收益(元)	1.95	2.04	2.67	3.19	3.76
市盈率(倍)	42.63	40.79	31.19	26.11	22.19

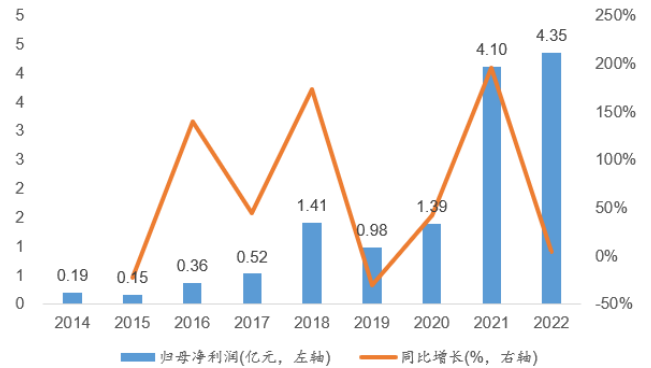
资料来源：中原证券

图 1：公司 2014-2022 年营收及增速情况



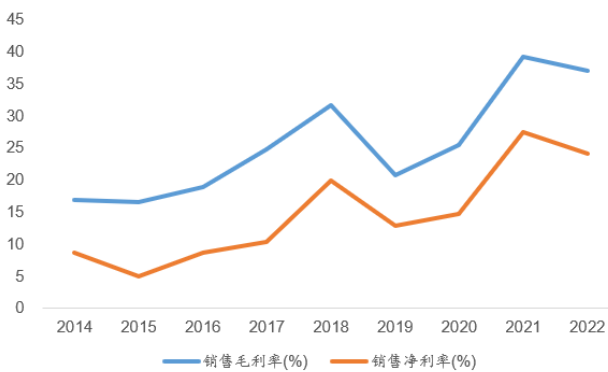
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司 2014-2022 年净利润及增速情况



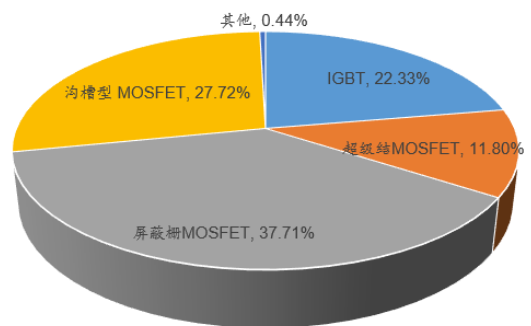
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司 2014-2022 年毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 2022 年产品结构情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,517</b>	<b>3,469</b>	<b>4,133</b>	<b>4,863</b>	<b>5,789</b>
现金	889	2,566	3,312	3,948	4,754
应收票据及应收账款	299	273	441	498	570
其他应收款	4	3	6	5	8
预付账款	5	6	7	9	10
存货	250	441	365	400	444
其他流动资产	70	179	3	3	3
<b>非流动资产</b>	<b>375</b>	<b>521</b>	<b>549</b>	<b>575</b>	<b>592</b>
长期投资	0	25	25	25	25
固定资产	203	223	252	277	293
无形资产	13	60	61	62	65
其他非流动资产	158	213	211	210	209
<b>资产总计</b>	<b>1,892</b>	<b>3,989</b>	<b>4,682</b>	<b>5,438</b>	<b>6,381</b>
<b>流动负债</b>	<b>323</b>	<b>488</b>	<b>612</b>	<b>688</b>	<b>832</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	265	279	425	448	541
其他流动负债	58	209	187	240	290
<b>非流动负债</b>	<b>32</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	50	50	50	50
<b>负债合计</b>	<b>355</b>	<b>538</b>	<b>662</b>	<b>738</b>	<b>882</b>
少数股东权益	0	89	89	88	88
股本	142	213	213	213	213
资本公积	577	2,084	2,084	2,084	2,084
留存收益	818	1,171	1,741	2,420	3,220
归属母公司股东权益	1,537	3,363	3,932	4,612	5,412
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,892</b>	<b>3,989</b>	<b>4,682</b>	<b>5,438</b>	<b>6,381</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>451</b>	<b>273</b>	<b>806</b>	<b>698</b>	<b>865</b>
净利润	416	435	569	679	799
折旧摊销	15	25	34	40	46
财务费用	1	-2	0	0	0
投资损失	-2	-2	-3	-3	-4
营运资金变动	15	-171	206	-18	23
其他经营现金流	5	-12	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-217</b>	<b>-60</b>	<b>-59</b>	<b>-63</b>	<b>-59</b>
资本支出	-146	-86	-62	-66	-62
长期投资	-71	16	0	0	0
其他投资现金流	0	10	3	3	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-25</b>	<b>1,465</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	71	0	0	0
资本公积增加	2	1,507	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-114	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>208</b>	<b>1,680</b>	<b>746</b>	<b>636</b>	<b>806</b>

资料来源: 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,511</b>	<b>1,811</b>	<b>2,424</b>	<b>2,914</b>	<b>3,448</b>
营业成本	921	1,142	1,527	1,836	2,172
营业税金及附加	9	7	9	11	13
营业费用	21	34	40	49	59
管理费用	31	73	76	95	115
研发费用	75	101	130	156	186
财务费用	-17	-36	0	0	0
资产减值损失	-1	-9	0	0	0
其他收益	8	14	18	22	26
公允价值变动收益	0	13	0	0	0
投资净收益	2	2	3	3	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>477</b>	<b>507</b>	<b>663</b>	<b>793</b>	<b>933</b>
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>477</b>	<b>507</b>	<b>664</b>	<b>793</b>	<b>933</b>
所得税	61	72	95	113	133
<b>净利润</b>	<b>416</b>	<b>435</b>	<b>569</b>	<b>679</b>	<b>799</b>
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>416</b>	<b>435</b>	<b>569</b>	<b>680</b>	<b>800</b>
EBITDA	474	481	695	830	974
EPS (元)	2.10	2.13	2.67	3.19	3.76

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	58.19	19.87	33.85	20.23	18.31
营业利润 (%)	202.81	6.14	30.93	19.45	17.68
归属母公司净利润 (%)	198.81	4.51	30.79	19.44	17.68
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	39.02	36.93	37.00	37.00	37.00
净利率 (%)	27.56	24.03	23.48	23.33	23.20
ROE (%)	27.09	12.94	14.48	14.74	14.78
ROIC (%)	25.95	11.31	14.08	14.38	14.47
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	18.77	13.48	14.13	13.57	13.81
净负债比率 (%)	23.10	15.57	16.46	15.71	16.03
流动比率	4.70	7.11	6.76	7.06	6.96
速动比率	3.82	6.19	6.14	6.47	6.41
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.92	0.62	0.56	0.58	0.58
应收账款周转率	13.23	12.62	13.33	12.86	12.97
应付账款周转率	5.96	5.57	5.81	5.75	5.90
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.95	2.04	2.67	3.19	3.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.12	1.28	3.78	3.28	4.06
每股净资产 (最新摊薄)	7.22	15.79	18.46	21.65	25.41
<b>估值比率</b>					
P/E	42.63	40.79	31.19	26.11	22.19
P/B	11.55	5.28	4.51	3.85	3.28
EV/EBITDA	51.42	29.03	20.79	16.64	13.34

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10%以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15%以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5%至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5%以上。

### 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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、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者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。