

新洁能(605111)

报告日期: 2023年05月08日

## 产品结构持续优化, 期待今年新产品进展

### ——新洁能 2022 年度和 2023 年一季度业绩点评报告

#### 投资事件

公司发布 2022 年年度报告和 2023 年一季度报告, 2022 年全年实现营业收入 18.11 亿元, 同比增长 19.87%; 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 5.04 亿元, 同比增长 20.45%。2022 年第四季度实现营业收入 4.84 亿元, 同比增长 20.81%; 归母净利润 0.97 亿元, 同比下滑 2.47%。2023 年一季度实现营业收入 3.74 亿元, 同比下滑 11.15%; 归母净利润 0.65 亿元, 同比下滑 42.20%。2022 年第四季度毛利率为 33.91%, 环比下滑 1.53 个百分点。2023 年第一季度毛利率为 31.42%, 环比下滑 2.49 个百分点。

#### 投资要点

##### □ 产品结构持续优化, IGBT 占比持续快速提升

2022 年以来, 公司加大了 IGBT、SJ-MOSFET 和 SGT-MOSFET 产品销售投入, 其中 IGBT 作为光伏、储能行业的重点应用产品, 2022 年销售额达到 4.03 亿元, 同比增长 398.23%; IGBT 在营收中占比达到 22.33%, 比去年的 5.37% 大幅增加, 我们预计 2023 年公司 IGBT 产品销售提升态势将延续。

##### □ 市场和客户结构持续升级, 光伏储能、汽车电子业务占比提升明显

公司继续积极发展汽车电子、光伏储能、数据中心及通信、工业自动化等中高端行业应用。2022 年下半年光伏和储能客户在营收中占比已经提升至 33%, 汽车电子占比提升至 15%。2022 年度智能短距离交通和泛消费类占比已经分别降至 6% 和 15%。公司市场和客户升级结构升级的战略成效明显。

##### □ 盈利能力或已触底, 期待今年新产品进展

目前公司下游景气度呈现分化状态, 预计消费领域景气度触底, 盈利能力往下空间或已不大。公司积极推动光伏储能领域 IGBT 模块新产品研发生产, 正进行客户送样; 功率 IC 方面, 2022 年国硅集成子公司已经累计完成半桥驱动芯片验证 18 款, 有望今年二季度实现销售, 其也正推动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。

##### □ 盈利预测与估值

**下调盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是功率半导体器件设计国内龙头企业, 受益新能源行业发展和国产替代。考虑到公司下游需求疲软, 出于审慎态度, 下调公司 2023-2024 年盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润为 4.44、6.05 亿元 (下调之前分别为 7.21、9.26 亿元), 新增 2025 年预测为 7.53 亿元。对应 EPS 分别为 1.49、2.03、2.53 元/股, 对应 PE 分别为 30、22、18 倍。维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

行业周期性波动、采购价格波动、供应商依赖风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1810.95	2156.27	2645.62	3170.33
(+/-) (%)	19.87%	19.07%	22.69%	19.83%
归母净利润	435.18	444.15	604.64	753.46
(+/-) (%)	4.51%	2.06%	36.14%	24.61%
每股收益(元)	1.46	1.49	2.03	2.53
P/E	30.91	30.28	22.24	17.85

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 蒋高振

执业证书号: S1230520050002  
jianggaozhen@stocke.com.cn

分析师: 赵千里

执业证书号: S1230522050003  
zhaoqianli@stocke.com.cn

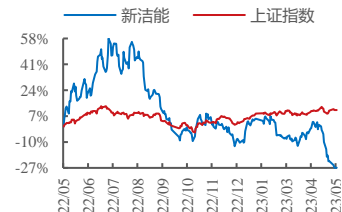
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 45.10
总市值(百万元)	13,449.09
总股本(百万股)	298.21

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《光储产品占比提升, 第三代半导体进展顺利——新洁能 2022 年三季度业绩点评报告》 2022.10.26
- 《产品和市场结构快速优化, 新产品蓄势待发——新洁能 2022 年中报业绩点评》 2022.08.18
- 《新洁能 (605111) 公司深度: 功率器件设计龙头, 乘新能源行业东风》 2022.07.14

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3469	3842	4062	4618
现金	2566	2731	2579	2878
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	273	347	428	510
其它应收款	3	3	3	3
预付账款	6	8	11	15
存货	441	574	861	1033
其他	179	179	179	179
<b>非流动资产</b>	521	904	1249	1438
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	25	25	25	25
固定资产	223	598	935	1133
无形资产	60	59	58	56
在建工程	23	28	32	21
其他	190	194	198	203
<b>资产总计</b>	3989	4746	5310	6057
<b>流动负债</b>	488	595	659	792
短期借款	0	0	0	0
应付款项	279	365	402	511
预收账款	0	0	0	0
其他	209	229	257	281
<b>非流动负债</b>	50	58	75	85
长期借款	0	0	0	0
其他	50	58	75	85
<b>负债合计</b>	538	652	733	877
少数股东权益	89	89	89	89
归属母公司股东权益	3363	4004	4488	5091
<b>负债和股东权益</b>	3989	4746	5310	6057

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	273	348	349	708
净利润	435	444	605	753
折旧摊销	24	41	80	115
财务费用	(36)	(40)	(41)	(42)
投资损失	(2)	0	0	0
营运资金变动	55	37	(8)	53
其它	(204)	(133)	(287)	(171)
<b>投资活动现金流</b>	(60)	(420)	(420)	(300)
资本支出	(20)	(420)	(420)	(300)
长期投资	(25)	0	0	0
其他	(16)	(0)	(0)	(0)
<b>筹资活动现金流</b>	1465	237	(80)	(109)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	1465	237	(80)	(109)
<b>现金净增加额</b>	1678	165	(151)	299

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1811	2156	2646	3170
营业成本	1142	1468	1723	2032
营业税金及附加	7	9	12	14
营业费用	34	39	42	51
管理费用	73	65	74	79
研发费用	101	112	142	170
财务费用	(36)	(40)	(41)	(42)
资产减值损失	11	3	4	6
公允价值变动损益	13	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
其他经营收益	14	11	12	12
<b>营业利润</b>	507	513	702	872
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	507	513	702	873
所得税	72	69	97	119
<b>净利润</b>	435	444	605	753
少数股东损益	(1)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	435	444	605	753
EBITDA	493	514	743	947
EPS (最新摊薄)	1.46	1.49	2.03	2.53

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	19.87%	19.07%	22.69%	19.83%
营业利润	6.14%	1.23%	36.81%	24.32%
归属母公司净利润	4.51%	2.06%	36.14%	24.61%
<b>获利能力</b>				
毛利率	36.93%	31.93%	34.89%	35.92%
净利率	24.00%	20.60%	22.85%	23.77%
ROE	17.47%	11.77%	13.95%	15.44%
ROIC	11.87%	10.18%	12.65%	14.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.48%	13.74%	13.81%	14.47%
净负债比率	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	7.11	6.46	6.17	5.83
速动比率	6.21	5.50	4.86	4.53
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.62	0.49	0.53	0.56
应收账款周转率	12.62	12.62	12.62	12.62
应付账款周转率	5.57	5.63	5.68	5.69
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.46	1.49	2.03	2.53
每股经营现金	0.92	1.17	1.17	2.38
每股净资产	15.79	13.43	15.05	17.07
<b>估值比率</b>				
P/E	30.91	30.28	22.24	17.85
P/B	2.86	3.36	3.00	2.64
EV/EBITDA	28.54	21.06	14.78	11.28

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>