

新洁能 (605111.SH)

22 年营收增长近 20%，光储 IGBT 模块将成重要增长极

买入

核心观点

2022 年全年营收增长近 20%。公司 22 年实现营收 18.1 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%)，扣非归母净利润 4.12 亿元 (YoY +0.97%)，毛利率 36.93% (YoY -2.19pct)。4Q22 单季度实现营收 4.84 亿元 (YoY +21.3%，QoQ +3.8%)，扣非归母净利润 0.88 亿元 (YoY -9.11%，QoQ -13.11%)，毛利率 33.91% (YoY -5.83 pct，QoQ -1.53 pct)。

22 年公司产品结构不断优化，IGBT 销售额同比增长 398.23%。作为光伏、储能行业的核心器件，IGBT 22 年收入 4.03 亿元 (YoY +398.23%)，占比从 5.37% 提至 22.33%；SJ-MOSFET 在大数据中心、汽车 OBC、充电桩、微型逆变器等领域持续拓展，22 年收入 2.13 亿元 (YoY +38.41%)；SGT-MOSFET 有较多料号近年来进入汽车电子领域，22 年收入 6.81 亿元 (YoY +15.21%)。

汽车应用加速拓展，全年收入占比达 14%，同比增超 700%。目前公司汽车电子产品已批量应用于包括主驱电控、OBC、动力电池管理、刹车、ABS、智能驾驶系统等在内的关键零部件中。22 年公司已有近三十款产品大批量供应比亚迪；此外，公司通过 Tier1 对理想、蔚来、小鹏、极氪、上汽、吉利、长城、奇瑞、江淮、五菱等十余家车企实现规模出货。未来，预计公司汽车电子业务占比将加速提升。

光储应用全年收入占比达 25%，已批量供应 80% 以上国内头部逆变器厂商。22 年公司产品已大批量供应阳光电源、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。公司目前已成为多家龙头客户单管 IGBT 第一国产供应商。在此基础上，公司推出了全球首款 1200V 100A 光伏 IGBT 单管，未来还将陆续推出 1200V150A 等大电流系列产品。

IGBT 模块、碳化硅及功率 IC 有望成为公司重要增长极。目前，公司基于 650V 和 1200V 平台的 IGBT 光储模块有望 23 年 4 月向客户送样，预计 Q3 实现 IGBT 模块产品的量产；汽车电子领域的隔离驱动 IC 产品和 SmartMOS 产品预计 23 年底可以实现出样；碳化硅产品已初步通过客户测试评估，进入小批量试产阶段。未来，上述业务将逐步加速拓展。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，新产品拓展不及预期等。

投资建议：我们看好公司中低压 MOSFET 的龙头地位、IGBT 及 SiC/GaN 等产品的广泛布局，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 5.75/7.46/9.08 亿元 (+32%/30%/22%)，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,498	1,811	2,505	3,104	3,724
(+/-%)	56.9%	20.9%	38.3%	23.9%	20.0%
净利润(百万元)	410	435	575	746	908
(+/-%)	194.5%	6.0%	32.1%	29.7%	21.8%
每股收益(元)	2.90	2.04	2.70	3.50	4.26
EBIT Margin	29.8%	25.0%	22.8%	24.0%	24.8%
净资产收益率 (ROE)	26.8%	12.9%	11.0%	12.8%	13.8%
市盈率 (PE)	28.1	39.8	30.1	23.2	19.1
EV/EBITDA	25.7	37.4	29.7	22.7	18.3
市净率 (PB)	7.52	5.15	3.30	2.97	2.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezhi3@guosen.com.cn
S0980522100003

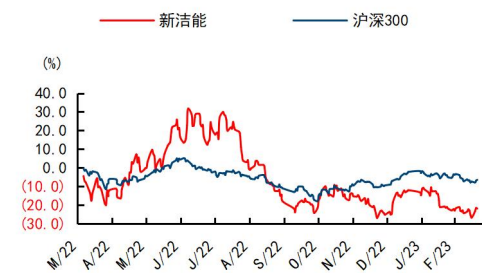
证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	80.96 元
总市值/流通市值	17245/11502 百万元
52 周最高价/最低价	186.00/74.20 元
近 3 个月日均成交额	372.39 百万元

市场走势

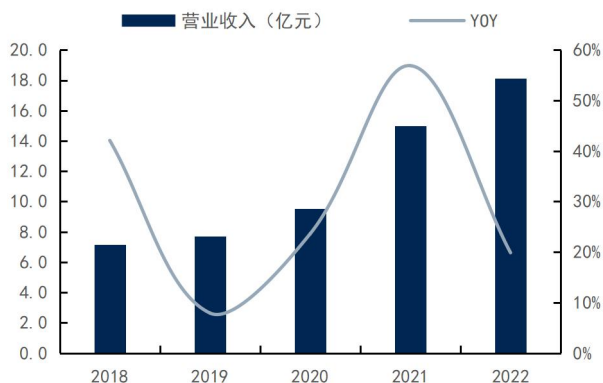


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

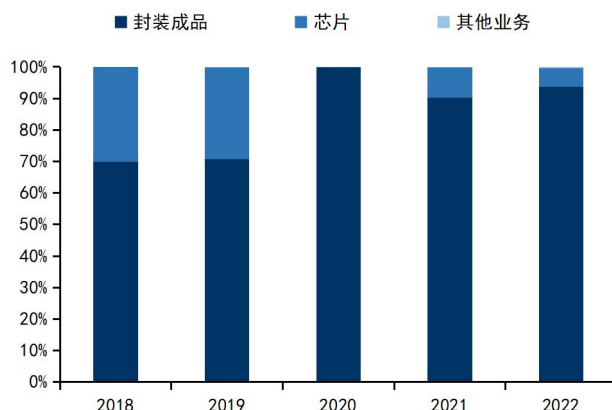
《新洁能 (605111.SH) - 国内功率器件代表性设计厂商》—— 2023-03-17

图1: 公司近5年营业收入及增速 (亿元、%)



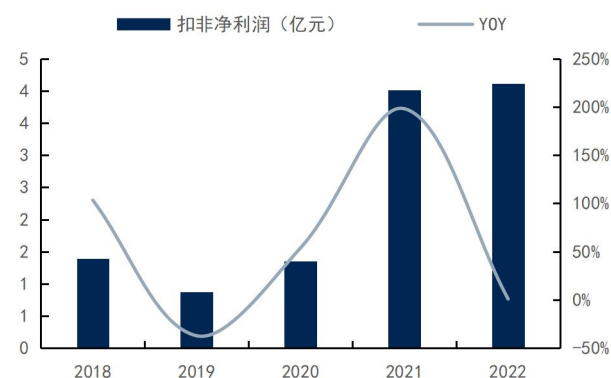
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近5年营收结构



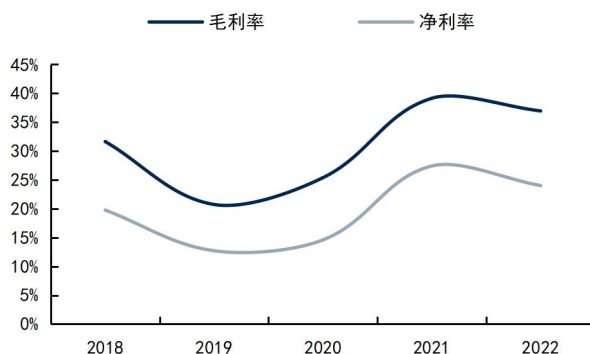
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



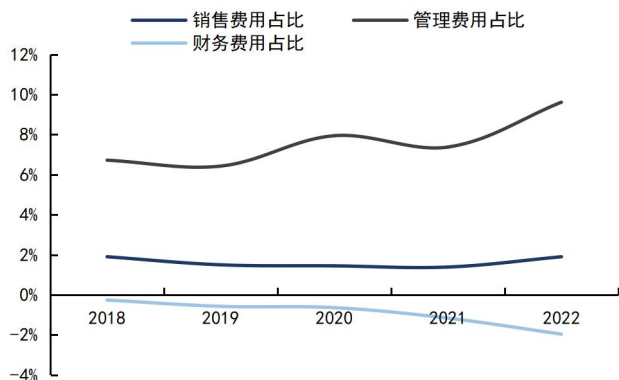
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司毛利率、净利率变化情况



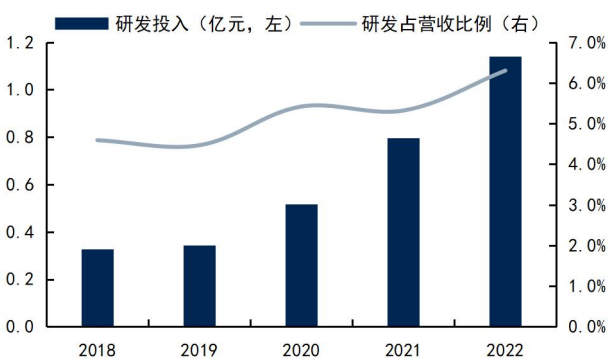
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近5年研发费用及占比情况 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	889	2566	4161	4423	4830	营业收入	1498	1811	2505	3104	3724
应收款项	303	276	382	474	568	营业成本	912	1142	1635	2024	2419
存货净额	240	441	631	777	923	营业税金及附加	9	7	12	15	16
其他流动资产	75	185	260	327	398	销售费用	21	34	47	56	67
流动资产合计	1508	3469	5434	6000	6720	管理费用	31	73	105	98	99
固定资产	226	246	382	587	769	研发费用	80	101	137	167	198
无形资产及其他	13	60	58	55	53	财务费用	(17)	(36)	(84)	(107)	(116)
其他长期资产	138	190	190	190	190	投资收益	2	2	1	2	2
长期股权投资	0	25	25	25	25	资产减值及公允价值变动	(1)	5	4	6	8
资产总计	1885	3989	6089	6858	7757	其他	6	11	10	9	8
短期借款及交易性金融负债	1	1	0	0	0	营业利润	470	507	670	868	1058
应付款项	265	279	399	491	584	营业外净收支	(0)	0	0	0	0
其他流动负债	57	208	297	361	426	利润总额	470	507	670	869	1058
流动负债合计	323	488	696	852	1009	所得税费用	59	72	96	124	151
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	32	50	64	81	98	归属于母公司净利润	410	435	575	746	908
长期负债合计	32	50	64	81	98	现金流量表（百万元）					
负债合计	355	538	760	933	1107	净利润	410	435	574	745	907
少数股东权益	0	89	88	87	86	资产减值准备	1	9	0	0	0
股东权益	1530	3363	5241	5837	6563	折旧摊销	15	24	39	57	80
负债和股东权益总计	1885	3989	6089	6858	7757	公允价值变动损失	0	(13)	(4)	(6)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	1	(2)	(84)	(107)	(116)
每股收益	2.90	2.04	2.70	3.50	4.26	营运资本变动	(21)	(185)	(144)	(125)	(130)
每股红利	0.30	0.39	0.54	0.70	0.85	其它	45	7	84	107	116
每股净资产	10.80	15.79	24.60	27.40	30.81	经营活动现金流	451	273	465	671	849
ROIC	31%	17%	19%	31%	38%	资本开支	(146)	(86)	(173)	(259)	(259)
ROE	27%	13%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(71)	26	0	0	0
毛利率	39%	37%	35%	35%	35%	投资活动现金流	(217)	(60)	(173)	(259)	(259)
EBIT Margin	30%	25%	23%	24%	25%	权益性融资	0	1547	1418	0	0
EBITDA Margin	31%	26%	24%	26%	27%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	57%	21%	38%	24%	20%	支付股利、利息	(42)	(82)	(115)	(149)	(182)
净利润增长率	195%	6%	32%	30%	22%	其它融资现金流	17	(1)	(0)	(0)	0
资产负债率	19%	16%	14%	15%	15%	融资活动现金流	(25)	1465	1303	(150)	(182)
息率	0.2%	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%	现金净变动	208	1680	1595	262	408
P/E	28.1	39.8	30.1	23.2	19.1	货币资金的期初余额	666	874	2554	4148	4410
P/B	7.5	5.1	3.3	3.0	2.6	货币资金的期末余额	874	2554	4148	4410	4818
EV/EBITDA	25.7	37.4	29.7	22.7	18.3	企业自由现金流	237	141	211	311	483
						权益自由现金流	255	141	283	403	582

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032