

新产品开发进展顺利，新能源占比不断提升

2023 年 03 月 21 日

► **事件：**3 月 20 日，新洁能发布 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%。剔除股份支付影响后净利 5.04 亿元，同比增长 20.45%。其中 4Q22 单季度公司实现营收 4.84 亿元，同比增长 21.31%，环比增长 3.84%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 2.25%，环比下降 5.81%。

► **消费类需求偏弱，新能源收入占比快速提升。**受下游消费类需求较弱影响，4Q22 公司实现营收 4.84 亿元，环比增长 3.84%，实现归母净利润 0.97 亿元，环比下降 5.81%。下游需求放缓亦对公司毛利率产生影响，4Q22 公司毛利率为 33.91%，环比下降 1.53pct。而公司持续提升高端产品比重，2022 年 IGBT 实现营收 4.03 亿元，同比增长 398%，收入占比提升至 22%，同时应用于光伏、储能的 IGBT 模块产品开发进展顺利，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，并于 3Q23 实现量产；SGT MOS 实现营收 6.81 亿元，同比增长 15%；SJ MOS 实现营收 2.13 亿元，同比增长 38%。随着公司产品结构不断改善，IGBT、SJ MOS 等产品下游需求提升将持续带动公司业绩稳步增长。

► **三代半导体快速突破，功率 IC 产品进一步完善。**除传统业务稳步增长外，公司三代半导体和功率 IC 研发进展亦较为顺利。碳化硅方面，目前公司已完成 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，此外公司汽车电子领域的隔离驱动 IC 产品和 Smart MOS 产品开发节奏顺利，预计 2023 年底实现出样。

► **下游结构持续改善，新能源占比不断提升。**2022 年公司不断降低下游客户中消费电子、短距离交通等产品的占比，提升汽车电子、光伏储能、数据中心、工控等领域收入。2022 全年公司光伏储能和汽车电子营收占比分别达到 25% 和 14%，其中下半年公司光伏、储能、汽车电子收入占比已达到 48%。当前公司在汽车领域已打入比亚迪、理想、蔚来、小鹏等客户供应链，在光伏储能领域与德业股份、阳光电源、固德威、上能等客户合作不断深入。随着公司下游结构不断改善，消费类影响逐步下降，新能源客户需求将助力公司长足发展。

► **投资建议：**考虑到消费类需求弱复苏，我们小幅下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年公司归母净利润为 5.16/6.76/8.51 亿元，当前市值对应 PE 为 34/26/20 倍，由于公司在新能源领域不断拓展，我们持续看好公司长期发展态势，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新产品营收增长不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；下游需求波动的风险；产能释放不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1811	2311	2973	3729
增长率 (%)	19.9	27.6	28.7	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	435	516	676	851
增长率 (%)	4.5	18.6	30.9	25.9
每股收益 (元)	2.04	2.42	3.17	3.99
PE	40	34	26	20
PB	5.1	4.6	4.0	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

81.27 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1. 新洁能 (605111.SH) 公司事件点评：入股常州臻晶半导体，SiC 布局再下一城-2022/11/10
2. 新洁能 (605111.SH) 2022 年三季报点评：消费类影响 Q3 短期业绩，新能源放量超预期-2022/10/26
3. 新洁能 (605111.SH) 2022 年中报点评：Q2 业绩符合预期，SiC、栅驱动新品蓄势待发-2022/08/19
4. 新洁能 (605111.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，产品升级&新市场加速成长-2022/04/20
5. 新洁能 (605111.SH) 2021 年年报点评：发力新产品新市场，展望新年新洁能-2022/03/22

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1811	2311	2973	3729
营业成本	1142	1534	1971	2469
营业税金及附加	7	8	11	14
销售费用	34	42	48	60
管理费用	73	91	111	134
研发费用	101	127	155	186
EBIT	456	509	677	866
财务费用	-36	-56	-63	-71
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	507	590	772	978
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	507	590	772	978
所得税	72	74	97	127
净利润	435	516	676	851
归属于母公司净利润	435	516	676	851
EBITDA	481	556	737	939

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2566	3069	3220	3920
应收账款及票据	273	189	334	265
预付款项	6	6	9	11
存货	441	330	574	701
其他流动资产	182	131	269	269
流动资产合计	3469	3725	4405	5166
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	223	303	373	433
无形资产	60	80	103	132
非流动资产合计	521	672	797	875
资产合计	3989	4397	5202	6041
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	279	324	478	507
其他流动负债	209	140	218	304
流动负债合计	488	464	695	811
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	50	52	52	52
非流动负债合计	50	52	52	52
负债合计	538	516	747	863
股本	213	298	298	298
少数股东权益	89	89	89	89
股东权益合计	3452	3881	4455	5178
负债和股东权益合计	3989	4397	5202	6041

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.87	27.59	28.66	25.44
EBIT 增长率	-0.51	11.62	33.17	27.91
净利润增长率	4.51	18.56	30.93	25.92
盈利能力 (%)				
毛利率	36.93	33.62	33.70	33.80
净利率	24.00	22.33	22.72	22.81
总资产收益率 ROA	10.91	11.73	12.99	14.08
净资产收益率 ROE	12.94	13.61	15.47	16.72
偿债能力				
流动比率	7.11	8.02	6.33	6.37
速动比率	6.19	7.30	5.50	5.49
现金比率	5.26	6.61	4.63	4.83
资产负债率 (%)	13.48	11.74	14.37	14.29
经营效率				
应收账款周转天数	30.38	27.84	20.38	12.20
存货周转天数	141.04	78.63	106.22	103.63
总资产周转率	0.45	0.53	0.57	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.04	2.42	3.17	3.99
每股净资产	15.79	17.80	20.50	23.89
每股经营现金流	1.28	3.69	2.05	4.59
每股股利	0.41	0.48	0.60	0.78
估值分析				
PE	40	34	26	20
PB	5.1	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	30.67	25.61	19.13	14.27
股息收益率 (%)	0.50	0.59	0.74	0.96

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	435	516	676	851
折旧和摊销	25	48	59	72
营运资金变动	-171	223	-298	55
经营活动现金流	273	787	437	978
资本开支	-86	-199	-184	-150
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	-60	-199	-184	-150
股权募资	1547	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	1465	-85	-101	-128
现金净流量	1680	503	151	700

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026