

新洁能 (605111.SH)

IGBT 快速放量，多结构持续优化

公司发布 2022 半年报。22H1 公司实现营收 8.61 亿，同比增长 25.73%；归母净利润 2.34 亿，同比增长 34.42%；扣非归母净利润 2.22 亿，同比增长 30.94%。其中 2022Q2 公司实现营收 4.41 亿，yoy 21.25%，mom 4.76%；归母净利润 1.22 亿，yoy 22.60%，mom 8.42%。2022 上半年，下游市场出现结构分化，其中光伏、储能、新能源汽车为主的新兴领域需求持续旺盛，公司调整自身产品、客户结构，实现 22H1 业绩稳定增长。

IGBT 收入同比提升 371%，结构持续优化。分产品看：IGBT 领域，22H1 公司销售收入 1.25 亿，yoy 371.23%，销售占比 14.57%，同比提升 10.68 pct；SGT-MOSFET 产品 22H1 收入 3.60 亿，yoy 32.83%，销售占比 41.89%，同比提升 2.23 pct；SJ-MOSFET 今年上半年收入 0.99 亿，yoy 66.16%，销售占比提升 2.80 pct 至 11.52%；Trench-MOSFET 产品 22H1 销售占比 31.88%。分应用领域看：22H1 公司工控领域占比 36%、光伏储能占比 18%、汽车领域占比 13%，为公司前三大下游应用领域。

新兴领域持续发力，成果显著。在汽车电子领域，公司目前已经实现超过 20 款产品的批量供应，交付数量超过 40 款，客户涵盖小鹏、理想、蔚来、极氪等近 20 家车企或 Tier1 厂商，产品进入主驱电控、OBC、刹车、ABS 等多部件。在光伏和储能领域，公司目前已经成功导入国内 80% 以上的 Top10 光伏客户，其中基于 8/12 寸平台 IGBT 产品成为多家客户单管 IGBT 一供。同时公司 1200V 100A 光伏单管产品已经推出，未来将陆续推出 120A、150A 等全系列产品。

研发成果显著，多款产品起量准备。22H1 公司研发投入 0.38 亿，截止 22H1 公司基于 8/12 寸的多个 IGBT、MOS 平台新产品已经完成流片或批量出货。第三代半导体功率器件中，公司预计在 22Q3 推出对应光伏和汽车领域的 1200V 17/32/75 毫欧 SiC 产品，并于下半年推向市场，同时目前 1200V 60 毫欧 SiC 产品已经推出样品，预计 22H2 进行客户送样。功率 IC 中，子公司国硅集成 22H1 已推出 20V 低侧栅极驱动、600V 半桥栅极驱动、40V 互补推挽式栅极驱动芯片，整体预计将在 22H2 进行起量。

代工、封测产能有保障。晶圆代工方面，公司同华虹宏力建立稳定关系，华虹 1/2/3/7 厂均有批量投产，后续新增产能保障值得期待。同时功率 IC 产品与各代工厂已经建立良好合作，批量投产有保证；封测方面，公司同日月光、成都集佳签署 IGBT 产能协议，确保 IGBT 相关封测产能。子公司电机集成 TO-247 封装产线顺利投产，汽车产线进入评估环节。我们预计公司 2022~2024 年实现营收 20.5/27.1/34.6 亿；归母净利润 5.2/7.0/9.0 亿元，对应 PE 51.6/38.3/29.7x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、新品研发不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	955	1,498	2,053	2,706	3,457
增长率 yoy (%)	23.6	56.9	37.0	31.9	27.8
归母净利润（百万元）	139	410	520	700	902
增长率 yoy (%)	41.9	194.5	26.6	34.7	28.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.65	1.93	2.44	3.29	4.24
净资产收益率 (%)	12.0	26.8	26.4	26.8	26.1
P/E (倍)	192.4	65.3	51.6	38.3	29.7
P/B (倍)	23.1	17.5	13.6	10.3	7.8

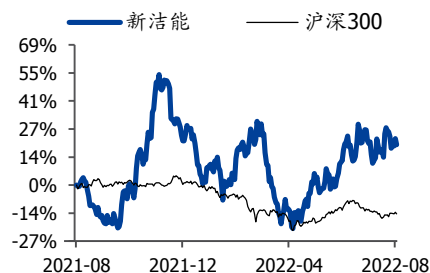
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	半导体
前次评级	买入
8 月 18 日收盘价(元)	125.98
总市值(百万元)	26,813.62
总股本(百万股)	212.84
其中自由流通股(%)	66.75
30 日日均成交量(百万股)	8.89

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680520010001

邮箱：shelingxing@gszq.com

相关研究

- 1、《新洁能 (605111.SH)：强劲势头不减，一季度延续高速增长》2022-04-20
- 2、《新洁能 (605111.SH)：2021 业绩飞速增长，功率半导体方兴未艾》2022-03-22
- 3、《新洁能 (605111.SH)：三季报超预期，新产品快速进展》2021-10-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1242	1508	2014	2687	3600	营业收入	955	1498	2053	2706	3457
现金	681	889	1064	1618	2119	营业成本	713	912	1261	1651	2137
应收票据及应收账款	380	299	631	595	971	营业税金及附加	4	9	9	12	14
其他应收款	2	4	4	6	6	营业费用	14	21	32	37	41
预付账款	0	5	2	8	5	管理费用	24	31	61	99	95
存货	109	240	243	390	429	研发费用	52	80	121	147	191
其他流动资产	71	70	70	70	70	财务费用	-6	-17	-23	-32	-45
非流动资产	156	378	429	497	573	资产减值损失	-2	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	5	8	0	0	0
固定资产	104	203	246	305	377	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	13	13	16	16	17	投资净收益	0	2	0	1	1
其他非流动资产	40	161	167	175	178	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1398	1885	2442	3183	4173	营业利润	158	470	591	794	1025
流动负债	227	323	427	521	675	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	196	265	372	462	617	利润总额	158	470	591	794	1025
其他流动负债	32	58	55	59	58	所得税	19	59	71	94	124
非流动负债	11	32	32	32	32	净利润	139	410	520	700	902
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	32	32	32	32	归属母公司净利润	139	410	520	700	902
负债合计	239	355	460	553	707	EBITDA	148	458	576	772	993
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	1.93	2.44	3.29	4.24
股本	101	142	213	213	213	主要财务比率					
资本公积	575	577	520	520	520	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	484	812	1267	1857	2583	成长能力					
归属母公司股东权益	1160	1530	1983	2630	3466	营业收入(%)	23.6	56.9	37.0	31.9	27.8
负债和股东权益	1398	1885	2442	3183	4173	营业利润(%)	42.6	197.9	25.9	34.4	29.1
						归属于母公司净利润(%)	41.9	194.5	26.6	34.7	28.8
						获利能力					
						毛利率(%)	25.4	39.1	38.6	39.0	38.2
						净利率(%)	14.6	27.4	25.3	25.9	26.1
						ROE(%)	12.0	26.8	26.4	26.8	26.1
						ROIC(%)	10.4	24.8	24.7	25.1	24.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	17.1	18.8	18.8	17.4	16.9
						净负债比率(%)	-57.7	-56.0	-52.4	-60.6	-60.5
						流动比率	5.5	4.7	4.7	5.2	5.3
						速动比率	4.7	3.8	4.1	4.3	4.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9
						应收账款周转率	3.0	4.4	4.4	4.4	4.4
						应付账款周转率	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.65	1.93	2.44	3.29	4.24
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	2.12	1.33	3.10	2.91
						每股净资产(最新摊薄)	5.45	7.19	9.25	12.29	16.22
						估值比率					
						P/E	192.4	65.3	51.6	38.3	29.7
						P/B	23.1	17.5	13.6	10.3	7.8
						EV/EBITDA	177.0	56.5	44.7	32.6	24.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com