

2020年12月01日

公司研究

评级：买入（首次覆盖）

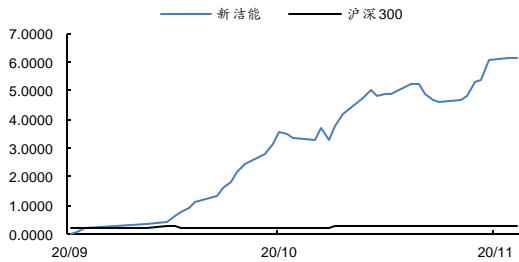
研究所

证券分析师： 吴吉森 S0350520050002
wujs01@ghzq.com.cn
联系人： 何昊 S0350120080069
heh@ghzq.com.cn

国内 MOSFET 领先企业，乘风而起快速成长

——新洁能（605111）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
新洁能	63.8	613.8	613.8
沪深 300	7.9	4.6	32.3

市场数据 2020-12-01

当前价格（元）	204.66
52 周价格区间（元）	28.67 - 217.69
总市值（百万）	20711.59
流通市值（百万）	5177.90
总股本（万股）	10120.00
流通股（万股）	2530.00
日均成交额（百万）	623.29
近一月换手（%）	498.68

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **下游景气需求驱动行业发展，功率器件国产厂商迎来发展良机。**功率半导体是电子装置电能转换与电路控制的核心，下游应用广泛。Yole 数据显示，2019 年全球功率器件市场规模约为 175 亿美元，其中 MOSFET 和 IGBT 合计占比近七成，是功率器件的主要构成。新能源汽车、5G 基站、变频家电等下游需求强劲，驱动行业发展：1) 新能源汽车：新能源汽车搭载大量功率模块，单车 ASP 快速提升，拉动功率半导体市场快速成长。IGBT 模块占电动汽车成本将近 10%，占充电桩成本约 20%，集邦咨询预测，至 2025 年我国新能源车所用 IGBT 市场规模将达 210 亿人民币，充电桩所用 IGBT 市场规模将达到 100 亿人民币；2) 5G 基站：据工信部数据，目前我国已建成近 70 万个 5G 基站，5G 基站对电源效率的高要求与采用 Massive MIMO 天线等新技术将带动功率器件实现量价齐升，中商产业研究院预测，全球通信功率半导体市场规模将由 2017 年的 57 亿美元增长至 2020 年的 66 亿美元，CAGR 近 5%；3) 变频家电：变频家电拥有节能、低噪音等优势，渗透率提升迅速。芯智讯预测 2022 年变频家电渗透率将达 65%，较 2017 年增长近一倍，变频家电功率半导体价值相比普通家电增长 12 倍以上，受此驱动全球家电功率半导体市场规模 2022 年或达 69 亿美元，2017-2022 年 CAGR 近 17%。此外，“新基建”、第三代半导体等政策全力助推，快充充电头、光伏/风电装机、特高压、城际高铁交通对功率器件的需求也快速扩张，中国产业信息网预计到 2023 年全球功率器件市场规模将达 222 亿美元，2019-2023 年 CAGR 为 6%。从竞争格局看，行业龙头为英飞凌、安森美、意法半导体等欧美大厂，但垄断格局尚未形成，2019 年 CR5 为 50%。目前我国功率半导体市场约占全球的四成，大陆厂商以二极管、中低压 MOSFET、晶闸管等产品为主，占据约全球 10% 的市场份额，整体呈现中高端产品供给不足、约九成依赖进口的态势，国产替代空间广阔。
- **技术/产品/客户优势三位一体，卡位功率器件先进赛道成长可期。**新洁能是国内功率器件 MOSFET 产品系列最全、品种型号最丰富的企业之一，并逐步向 IGBT 拓展。公司技术实力强劲，已掌握了屏蔽栅功率 MOSFET、超结功率 MOSFET、IGBT 等特色工艺技术，截至 2020 年 1 月，公司已拥有发明专利 35 项。公司自建封测产线，同时与国际知名晶圆代工厂、封测厂稳定合作，产业链协作优势明显，产品已获得富士康、宁德时代、飞利浦、三星等国内外多领域知名企业认证，车规认证亦在稳步推进。此次 IPO 募集资金主要投资于 SiC 宽禁带功率器件研发及产业化、超低功耗高可靠性功率器件

器件研发升级及产业化、功率器件封测生产线建设等项目，SiC 功率器件工作原理与公司现有的 MOSFET、IGBT 等硅基半导体功率器件基本一致，公司凭借深厚的技术积累，卡位功率器件先进赛道，有望借国产替代东风，实现快速崛起。

- **盈利预测和投资评级：**新洁能作为国内领先的 MOSFET、IGBT 等半导体芯片和功率器件研发设计企业，具有产品系列丰富、技术实力强劲等竞争优势，公司自建封测产线，已切入国内外多家龙头企业的供应链。我们认为随着 5G、新能源汽车、工控等领域的景气周期，MOSFET、IGBT 等功率器件产品需求不断提升，公司作为国内少数掌握高端功率器件核心技术的厂商，有望充分受益于国产替代大趋势，实现快速崛起。预计 2020-2022 年公司实现归属于母公司净利润分别为 1.48/2.01/2.70 亿元，对应 EPS 分别为 1.46/1.99/2.67 元/股，对应当前 PE 估值分别为 140/103/77 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**产品研发不及预期风险；下游需求不及预期风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	773	966	1256	1633
增长率(%)	8%	25%	30%	30%
归母净利润（百万元）	98	148	201	270
增长率(%)	-31%	50%	36%	35%
摊薄每股收益（元）	1.29	1.46	1.99	2.67
ROE(%)	17.18%	21.16%	23.15%	24.62%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新洁能盈利预测表

证券代码:	605111.SH				股价:	204.66	投资评级:	买入	日期:	2020-12-01
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	17%	21%	23%	25%	EPS		1.29	1.46	1.99	2.67
毛利率	21%	26%	27%	28%	BVPS		7.53	6.89	8.58	10.85
期间费率	3%	10%	10%	10%	估值					
销售净利率	13%	15%	16%	17%	P/E		158.17	140.38	103.04	76.61
成长能力					P/B		27.17	29.71	23.86	18.87
收入增长率	8%	25%	30%	30%	P/S		20.11	21.44	16.49	12.68
利润增长率	-31%	50%	36%	35%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.96	1.03	1.39	1.44	营业收入	773	966	1256	1633	
应收账款周转率	3.07	14.60	12.17	12.17	营业成本	612	710	9	12	
存货周转率	4.47	2.43	2.43	2.43	营业税金及附加	2	2	3	3	
偿债能力					销售费用	12	77	100	131	
资产负债率	29%	26%	4%	3%	管理费用	15	19	25	33	
流动比	3.03	3.46	33.49	39.07	财务费用	(4)	(10)	(13)	(18)	
速动比	2.44	2.20	33.27	38.82	其他费用/(-收入)	1	(1)	(1)	(1)	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	111	166	226	304	
现金及现金等价物	293	(280)	(287)	(341)	营业外净收支	(0)	0	0	0	
应收款项	252	66	103	134	利润总额	110	166	226	304	
存货净额	137	293	5	6	所得税费用	12	18	25	33	
其他流动资产	11	725	917	1143	净利润	98	148	201	270	
流动资产合计	693	803	738	942	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	94	95	98	104	归属于母公司净利润	98	148	201	270	
在建工程	3	3	3	3	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	13	13	12	12	经营活动现金流	75	(508)	74	39	
长期股权投资	0	20	45	70	净利润	98	148	201	270	
资产总计	808	939	902	1136	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	7	24	24	25	
应付款项	213	215	3	4	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	3	5	7	8	营运资金变动	(30)	(687)	269	(261)	
其他流动负债	12	12	12	12	投资活动现金流	(22)	(22)	(28)	(30)	
流动负债合计	228	232	22	24	资本支出	(6)	(2)	(3)	(5)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	(20)	(25)	(25)	
其他长期负债	8	10	12	14	其他	(16)	0	0	0	
长期负债合计	8	10	12	14	筹资活动现金流	(626)	(22)	(30)	(41)	
负债合计	236	242	34	38	债务融资	0	0	0	0	
股本	76	101	101	101	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	572	697	868	1098	其它	(626)	(22)	(30)	(41)	
负债和股东权益总计	808	939	902	1136	现金净增加额	(573)	(551)	16	(32)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，4年证券研究从业经验，2年通信行业经验，专注于科技行业投资机会挖掘以及研究策划工作。曾就职于中泰证券、新时代证券，2020年5月加入国海证券，2018年水晶球、第一财经第一名研究团队核心成员，2019年东方财富百强分析师电子行业第三名。

何昊，研究助理，复旦大学管理学硕士，2020年8月加入国海证券研究所，主要覆盖半导体产业链。

【分析师承诺】

吴吉森，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。