

## 23Q1 业绩重拾高增长， 服务器电源或将成为新增长点

### 核心观点：

- **事件：**公司发布年报，2022 实现营业总收入 17.14 亿元，同比增长 15.96%，归母净利润为 2.83 亿元，同比增长 3.29%。
- **22Q4 增长乏力，23Q1 重拾增长势头。**受益于下游装备需求放量，公司航空、航天等特种领域以及通信领域收入增加，2022 年公司营收 17.14 亿元（YoY+16.0%），归母净利 2.83 亿元（YoY+3.3%），低于此前预期，22Q4 单季收入（3.77 亿元，YoY-19.7%，QoQ-16.3%）和净利润（-0.03 亿元，YoY-103.5%，QoQ-102.8%）下行。2023Q1 公司单季重拾快速增长态势，营收 4.97 亿，归母净利 1.14 亿，在 22 年 Q1 高基数基础上分别同比增长 5.6% 和 31.0%，增长势头较为强劲。
- 分业务看，航空、航天、船舶等特种应用领域 22 年实现营收 9.98 亿（YoY+13.5%），毛利率 63.9%（YoY+3.0pct），通信及网络领域营收 6.51 亿（YoY+19.9%），毛利率 24.8%（YoY-2.0pct）。
- **研发费用率上行，夯实技术壁垒。**公司期间费用率变化较为平稳，销售、管理和财务费用率分别为 3.9%、5.8% 和 1.5%，同比变动-0.2、0.6 和 0.1pct，变化幅度较小。研发费用率 15.2%，大幅提升 1.6pct，主要因为公司在产品系列、产品性能和新业务领域持续投入，有利于增强公司竞争力，夯实技术壁垒。
- **现金流承压，23Q1 有所好转。**2022 经营性现金流量净额-3.03 亿元同比减少 365.9%，主要因：1）应收票据贴现计入筹资活动现金流 1.4 亿；2）订单需求增加导致备料原材料货款较多，以及职工薪酬费用增加；3）部分客户以票据结算或未到账期未回款。23 年 Q1 经营现金流净额-1.03 亿元，较 22 年有所改善。
- **需求牵引下新增产能逐步释放。**公司产能持续释放，通信和服务器电源的扩产项目已完成两条双轨贴片生产线、一条模块电源自动化生产线和一条服务器电源自动化生产线建设，目前已在试产运行阶段。永力科技园于 2023 年初投入使用，增强了永力科技生产能力和客户服务能力。随着募投项目“特种电源扩产项目”、“高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目”和“研发中心建设项目”持续推进，公司未来产能无忧。募投项目投产后，将新增年收入 12.7 亿元，新增年净利润 2.45 亿元，盈利水平明显提升。
- **投资建议：**预计公司 2023 至 2025 年营收分别为 20.64/25.02/29.49 亿元，归母净利分别为 3.85/5.02/6.10 亿元。EPS 为 0.93 元/1.21 元/1.47 元，当前股价对应 PE 为 31X/24X/19X。公司在特种电源和民用电源已深耕多年，有望受益于国产替代以及下游需求快速增长，助力公司可持续发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动的风险；产能扩张不及预期的风险；永力科技商誉减值的风险。

## 新雷能（300593.SZ）

**推荐** 维持评级

### 分析师

李良

☎：010-80927657

✉：liliang\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130515090001

胡浩淼

☎：010-80927657

✉：huhaomiao\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130521100001

### 市场数据

2023/4/24

A 股收盘价(元)	28.96
A 股一年内最高价(元)	54.11
A 股一年内最低价(元)	26.38
上证指数	3301.26
市盈率(2023)	27.82
总股本(万股)	41379.64
实际流通 A 股(万股)	30425.42
限售的流通 A 股(万股)	10954.22
流通 A 股市值(亿元)	88.11

### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

**表 1 主要财务指标预测**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(单位:百万元)	1,713.51	2,064.30	2,502.78	2,949.88
同比	15.96%	20.47%	21.24%	17.86%
净利润(单位:百万元)	282.70	385.39	502.51	609.92
同比	3.29%	36.32%	30.39%	21.38%
EPS(单位:元)	0.75	0.93	1.21	1.47
P/E	38.1	30.7	23.5	19.4

资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

**表 2 可比公司估值情况**

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2021A	2022A/E	2023E	2024E	2021A	2022A/E	2023E	2024E
000733.SZ	振华科技	85.57	2.89	4.55	5.87	7.43	29.56	18.79	14.58	11.52
300726.SZ	宏达电子	42.46	2.04	2.07	2.62	3.16	20.82	20.53	16.19	13.44
688439.SH	振华风光	111.10	1.18	1.82	2.28	3.25	94.19	61.11	48.78	34.14
<b>300593.SZ</b>	<b>新雷能</b>	28.59	1.03	0.75	0.93	1.21	27.76	38.12	30.70	23.54
平均值(剔除公司)							<b>48.19</b>	<b>33.48</b>	<b>26.52</b>	<b>19.70</b>

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 9 年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015 年加入银河证券。曾获 2021EMIS&CEIC 卓越影响力分析师，2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

胡浩淼 军工行业分析师 证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)