

全品类特种电源龙头；服务器电源进展较快

2023 年 04 月 23 日

➤ **事件：**公司 4 月 21 日发布 2022 年报，全年实现营收 17.1 亿元，YoY +16.0%；归母净利润 2.8 亿元，YoY +3.3%；扣非净利润 2.7 亿元，YoY -2.3%。**业绩表现低于此前市场预期**，主要原因是 4Q22 产品交付确认延迟和费用增加较多，我们综合点评如下：

➤ **资产减值影响 4Q22 业绩；特种业务毛利率提升。** 1) 4Q22，公司实现营收 3.8 亿元，YoY -19.7%；归母净利润-0.03 亿元，4Q21 为 0.79 亿元，4Q22 转亏主要是费用增加和 4047 万元资产减值损失所致。4Q22 毛利率同比下滑 1.3ppt 至 40.9%；净利率同比下滑 19.2ppt 至-0.6%。2) 2022 年，公司毛利率同比提升 0.5ppt 至 47.8%；净利率同比下滑 2.9ppt 至 17.0%。3) 2022 年，航空、航天、船舶等特种领域实现营收 10.0 亿元，YoY +13.5%，占总营收 58%，毛利率同比提升 3.0ppt 至 63.9%；通信及网络领域实现营收 6.5 亿元，YoY +19.9%，占总营收 38%，毛利率同比下滑 2.0ppt 至 24.8%。

➤ **模块电源盈利能力提升；集成电路表现亮眼。** 分产品看，2022 年：1) 模块电源营收 7.0 亿元，YoY -12.4%，占总营收 41%，毛利率同比提升 5.9ppt 至 60.3%；2) 定制电源营收 4.5 亿元，YoY +73.1%，占总营收 26%，毛利率同比下滑 2.8ppt 至 56.1%；3) 大功率电源及供配电电源系统营收 4.5 亿元，YoY -4.8%，占总营收 26%，毛利率同比下滑 4.8ppt 至 21.3%；4) 集成电路营收 0.5 亿元，YoY +209.7%，占总营收 3%。公司在夯实电源系列产品的基础上，持续创新投入，拓展新应用领域，已研制出应用于高可靠电子装备领域的电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路体微模组等多系列模拟集成电路类产品。

➤ **持续加大研发投入；服务器电源进展较大。** 2022 年，公司期间费用率同比增加 2.0ppt 至 26.3%：1) 销售费用率同比减少 0.2ppt 至 3.9%；2) 管理费用率同比增加 0.6ppt 至 5.8%；3) 研发费用率同比增加 1.6ppt 至 15.2%，研发费用同比增长 29.5%至 2.6 亿元。截至 2022 年末，公司应收账款及票据 10.6 亿元，较年初增加 38.3%；合同负债 0.1 亿元，较年初减少 79.8%。**2022 年**，公司建设完成服务器电源自动化生产线，进入试产运行阶段。公司聚焦服务器电源市场，经过多年布局进展较快。

➤ **投资建议：**公司是特种电源龙头，持续受益于下游需求高景气，同时受益于国产替代及装备信息化加速发展，市场份额不断提升。同时，公司聚焦通信电源和服务器电源，未来发展潜力较大。考虑到中期调整带来的订单节奏变化，我们调整公司 2023~2025 年归母净利润分别是 5.0 亿元、7.1 亿元、10.0 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 24x/17x/12x。**我们考虑到公司较强的产品竞争力，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目进度不及预期，新产品研制进度不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1714	2941	4035	5049
增长率 (%)	16.0	71.7	37.2	25.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	283	501	709	1002
增长率 (%)	3.3	77.1	41.5	41.3
每股收益 (元)	0.68	1.21	1.71	2.42
PE	42	24	17	12
PB	4.0	3.5	2.9	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.96 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

相关研究

- 1.新雷能 (300593.SZ) 事件点评：布局电机驱动及电源研发制造；提升综合竞争实力-2023/01/11
- 2.新雷能 (300593.SZ) 2022 年三季度点评：1~3Q22 业绩增长 47%；经营能力持续提升-2022/10/26
- 3.新雷能 (300593.SZ) 2022 年定增点评：定增落地助力产能扩张；打开长期成长空间-2022/10/17
- 4.新雷能 (300593.SZ) 2022 年中报点评：1 H22 业绩同比增长 55%；注重研发稳固技术领先优势-2022/08/26
- 5.新雷能 (300593.SZ) 定增点评报告：定增申请获交易所受理；加深布局奠定领先优势-2022/05/12

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	1714	2941	4035	5049
营业成本	894	1516	1925	2350
营业税金及附加	11	19	27	33
销售费用	66	123	202	238
管理费用	99	184	291	342
研发费用	260	530	800	982
EBIT	364	569	790	1105
财务费用	26	29	31	33
资产减值损失	-40	-1	-1	-1
投资收益	8	13	18	22
营业利润	314	541	766	1083
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	315	541	766	1083
所得税	24	41	58	81
净利润	291	501	709	1002
归属于母公司净利润	283	501	709	1002
EBITDA	432	672	922	1244

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	633	686	972	1631
应收账款及票据	1055	1187	1277	1360
预付款项	18	30	38	46
存货	973	1236	1255	1456
其他流动资产	867	877	900	918
流动资产合计	3546	4016	4442	5411
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	430	779	1193	1341
无形资产	108	130	153	176
非流动资产合计	927	1276	1759	2001
资产合计	4473	5292	6201	7412
短期借款	426	426	426	426
应付账款及票据	418	708	899	1097
其他流动负债	280	336	373	412
流动负债合计	1124	1470	1698	1936
长期借款	77	77	77	77
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	147	147	147	147
负债合计	1271	1617	1845	2083
股本	414	414	414	414
少数股东权益	223	223	223	223
股东权益合计	3202	3675	4356	5330
负债和股东权益合计	4473	5292	6201	7412

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.96	71.66	37.16	25.15
EBIT 增长率	7.20	56.23	39.01	39.81
净利润增长率	3.29	77.14	41.53	41.31
盈利能力 (%)				
毛利率	47.80	48.46	52.30	53.46
净利率	16.98	17.02	17.57	19.84
总资产收益率 ROA	6.32	9.46	11.43	13.51
净资产收益率 ROE	9.49	14.51	17.15	19.61
偿债能力				
流动比率	3.15	2.73	2.62	2.80
速动比率	2.27	1.87	1.85	2.02
现金比率	0.56	0.47	0.57	0.84
资产负债率 (%)	28.42	30.55	29.76	28.10
经营效率				
应收账款周转天数	143.94	100.76	80.61	68.51
存货周转天数	396.97	297.73	238.18	226.28
总资产周转率	0.38	0.56	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.68	1.21	1.71	2.42
每股净资产	7.20	8.34	9.99	12.34
每股经营现金流	-0.73	1.33	2.28	2.60
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	42	24	17	12
PB	4.0	3.5	2.9	2.3
EV/EBITDA	27.88	17.83	12.68	8.87
股息收益率 (%)	0.41	0.41	0.41	0.41

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	291	501	709	1002
折旧和摊销	68	103	132	139
营运资金变动	-745	-88	72	-89
经营活动现金流	-303	552	943	1077
资本开支	-243	-452	-615	-380
投资	-726	0	0	0
投资活动现金流	-969	-439	-597	-358
股权募资	1566	0	0	0
债务募资	17	0	0	0
筹资活动现金流	1670	-60	-60	-60
现金净流量	398	53	286	659

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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