

电力电子及自动化

新雷能 (300593.SZ)

买入-A(维持)

特种电源领域稳步增长, 23Q1 重回增长轨道

2023年4月24日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2023年4月24日

收盘价(元):	28.59
年内最高/最低(元):	57.68/28.38
流通A股/总股本(亿):	3.04/4.14
流通A股市值(亿):	87.06
总市值(亿):	118.30

基础数据: 2023年3月31日

基本每股收益:	0.27
摊薄每股收益:	0.27
每股净资产(元):	8.00
净资产收益率:	3.27

资料来源: 最闻

分析师:

骆志伟

执业登记编码: S0760522050002

邮箱: luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码: S0760521110001

电话: 010-83496308

邮箱: litong@sxzq.com

事件描述

➤ 新雷能公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。2022 年公司营业收入为 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%; 扣非后归母净利润为 2.65 亿元, 同比减少 2.27%; 负债合计 12.71 亿元, 同比增长 3.09%; 货币资金 6.33 亿元, 同比增长 169.20%; 应收账款 6.76 亿元, 同比增长 68.80%; 存货 9.73 亿元, 同比增长 31.61%。2023 年一季度, 公司营业收入为 4.97 亿元, 同比增长 5.59%; 归母净利润为 1.14 亿元, 同比增长 31.01%; 扣非后归母净利润为 1.12 亿元, 同比增长 31.22%。负债合计 12.92 亿元, 同比增长 2.53%; 货币资金 4.79 亿元, 同比增长 93.22%; 应收账款 9.58 亿元, 同比增长 89.59%; 存货 9.74 亿元, 同比增长 25.45%。

事件点评

➤ **22Q4 受疫情拖累, 23Q1 重回增长轨道。**2022 年 Q1-Q4 公司分别实现营收 4.71/4.15/4.50/3.77 亿元, 归母净利润 0.87/0.98/1.00/-0.03 亿元, Q4 营收同比下降 19.70%, 主要原因系四季度疫情防控因素所致, 公司生产交付延缓, 业绩出现短期波动, Q4 归母净利润同比下降 103.51%, 与计提资产减值损失 0.4 亿元有关, 其中计提了商誉减值损失 0.3 亿元。伴随 2023 年生产交付节奏回归正轨以及后续行业订货增加利好, 2023Q1 公司营收及归母净利润再创新高, 重回高速增长轨道。

➤ **特种领域稳步增长, 通信及网络领域发展提速, 加大研发投入保持技术领先地位。**2022 年公司特种领域实现营业收入 9.98 亿元, 同比增长 13.51%, 通信及网络领域实现营业收入 6.51 亿元, 同比增长 19.85%, 2022 年公司研发费用同比增长 29.47% 达到 2.6 亿元, 公司长期高研发投入, 积累了大量核心技术, 有助于公司保持技术领先地位。

➤ **定增落地, 打破中长期产能瓶颈。**公司持续推进产能扩充, 2022 年 9 月底特种电源扩产项目、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基地开工建设, 特种电源扩产项目和高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目预计 24 年 10 月达到预定可使用状态, 研发中心建设项目预计 25 年 10 月达到预定可使用状态。2022 年底通信和服务器电源的扩产项目已完成了两条双轨贴片生产线的建设, 该产线目前已经投入试产运行阶段, 率先完成了自动化、智能化产线升级, 预计 23 年 10 月达到预定可使用状态。随着募投项目的有序推进, 公司将打破中长期产能瓶颈, 实现可持续发展。

投资建议

➤ 预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.91\1.27\1.89, 对应公司 4 月 24



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



日收盘价 28.59 元，2023-2025 年 PE 分别为 31.5\22.5\15.2，维持“买入-A”评级。

风险提示

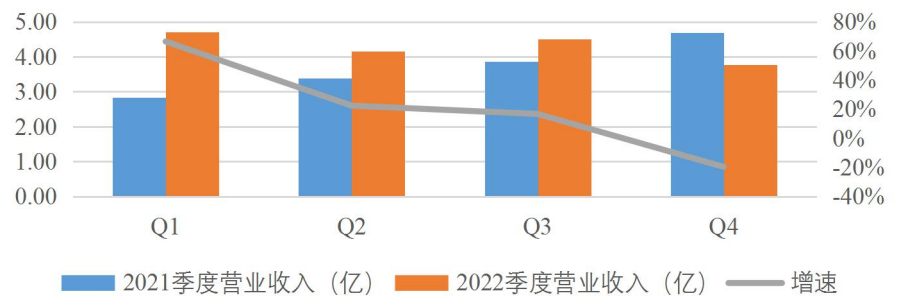
➤ 军品订单不及预期；民品需求不及预期；募投项目进度不及预期；技术研发不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,478	1,714	2,331	3,383	5,245
YoY(%)	75.4	16.0	36.1	45.1	55.1
净利润(百万元)	274	283	376	527	780
YoY(%)	122.0	3.3	33.0	40.1	48.1
毛利率(%)	47.3	47.8	47.9	47.9	48.3
EPS(摊薄/元)	0.66	0.68	0.91	1.27	1.89
ROE(%)	21.9	9.1	11.1	13.5	16.9
P/E(倍)	43.2	41.8	31.5	22.5	15.2
P/B(倍)	10.5	4.0	3.6	3.1	2.6
净利率(%)	18.5	16.5	16.1	15.6	14.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

图 1：公司 2021 和 2022 年各季度营业收入及同比增速情况



资料来源：WIND、山西证券研究所

图 2：公司 2021 和 2022 年各季度归母净利润及同比增速情况



资料来源：WIND、山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1839	3546	4982	5918	7684
现金	235	633	1655	2063	2675
应收票据及应收账款	763	1055	1288	1654	2381
预付账款	15	18	27	37	62
存货	739	973	1159	1273	1672
其他流动资产	86	867	854	891	894
非流动资产	730	927	1168	1535	2185
长期投资	45	12	14	15	17
固定资产	306	430	622	896	1367
无形资产	78	154	204	289	443
其他非流动资产	301	331	328	334	359
资产总计	2569	4473	6149	7453	9870
流动负债	1114	1124	2470	3277	4933
短期借款	421	426	1502	2142	2988
应付票据及应付账款	450	418	761	949	1680
其他流动负债	243	280	208	186	265
非流动负债	119	147	131	116	101
长期借款	83	77	62	46	31
其他非流动负债	36	70	70	70	70
负债合计	1233	1271	2602	3393	5034
少数股东权益	210	223	242	262	297
股本	266	414	414	414	414
资本公积	187	1633	1633	1633	1633
留存收益	678	933	1278	1759	2467
归属母公司股东权益	1126	2979	3306	3797	4539
负债和股东权益	2569	4473	6149	7453	9870

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-65	-303	469	331	688
净利润	293	291	395	548	815
折旧摊销	36	49	53	77	114
财务费用	22	26	38	70	106
投资损失	-3	-8	-2	-2	-1
营运资金变动	-458	-766	-15	-361	-345
其他经营现金流	45	104	-0	-0	-0
投资活动现金流	-92	-969	-292	-442	-763
筹资活动现金流	268	1670	-230	-120	-160
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.68	0.91	1.27	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.73	1.13	0.80	1.66
每股净资产(最新摊薄)	2.72	7.20	7.99	9.18	10.97

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1478	1714	2331	3383	5245
营业成本	779	894	1215	1763	2710
营业税金及附加	13	11	15	22	35
营业费用	60	66	107	146	221
管理费用	77	99	145	227	383
研发费用	201	260	351	508	810
财务费用	22	26	38	70	106
资产减值损失	-13	-61	-34	-55	-98
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	3	8	2	2	1
营业利润	320	314	429	593	884
营业外收入	0	1	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	319	315	428	593	883
所得税	26	24	33	45	68
税后利润	293	291	395	548	815
少数股东损益	20	8	19	21	35
归属母公司净利润	274	283	376	527	780
EBITDA	379	376	508	726	1083

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	75.4	16.0	36.1	45.1	55.1
营业利润(%)	105.5	-1.9	36.4	38.4	48.9
归属于母公司净利润(%)	122.0	3.3	33.0	40.1	48.1
获利能力					
毛利率(%)	47.3	47.8	47.9	47.9	48.3
净利率(%)	18.5	16.5	16.1	15.6	14.9
ROE(%)	21.9	9.1	11.1	13.5	16.9
ROIC(%)	18.1	8.2	8.5	9.9	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	48.0	28.4	42.3	45.5	51.0
流动比率	1.7	3.2	2.0	1.8	1.6
速动比率	0.9	2.2	1.5	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.4	1.9	2.0	2.3	2.6
应付账款周转率	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
估值比率					
P/E	43.2	41.8	31.5	22.5	15.2
P/B	10.5	4.0	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	32.8	30.3	22.3	15.9	10.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

