

新雷能(300593)

报告日期: 2023年04月26日

## 一季度业绩增长 31%，特种电源龙头军民品双驱动

### ——新雷能点评报告

事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报

□ **2022 年、2023 年一季度公司归母净利分别同比增长 3%、31%**

公司 2022 年共实现营收 17.14 亿元，同比增长 16%；实现归母净利 2.83 亿元，同比增长 3%。2023 年一季度公司实现营收 4.97 亿元，同比增长 6%；实现归母净利 1.14 亿元，同比增长 31%。

□ **一季度环比改善明显，业务扩张下公司费用有所提升**

1) 22Q2-23Q1 公司营收同比增速分别为 22%、17%、-20%、6%，归母净利同比增速分别为 44%、34%、-104%、31%，**一季度环比改善明显**。

2) 分业务看，受特种产品采购节奏、交付延迟影响，2022 年公司特种领域实现营收 9.98 亿元，同比增长 14%；通信领域实现营收 6.51 亿元，同比增长 20%。

3) 2022 年公司毛利率 47.80%，同比提升 0.52pct；净利率 16.98%，同比下滑 2.86pct，**主要系公司加大研发投入及计提信用、资产减值损失所致**。2022 年公司研发费用率 15.15%，同比提升 1.58pct；销售费用率 3.86%，同比减少 0.23pct；管理费用率 5.80%，同比提升 0.59pct；财务费用率 1.53%，同比提升 0.07pct。

□ **特种电源龙头，型号放量+用量提升+国产替代三重驱动**

1) 军队现代化建设带来武器装备放量、信息化建设促进电子设备用量提升，**将共同推动我国特种电源需求快速增长，预计十四五行业复合增速 15%**。

2) 我国特种电源行业起步较晚，Vicor、Interpoint 等国外厂商份额较为领先。**贸易战后特种电源国产替代需求持续提升，公司作为国内龙头有望充分受益**。

3) 特种电源行业具有多品种、小批量的特点，产品高度定制化。公司作为民企制度灵活，**能够率先响应客户需求，市场份额有望不断提升（当前不到 10%）**。

4) 公司研发人员占比 1/3，研发费用率达 15%，研发实力已与同行业公司拉开差距。**持续的高研发投入对应公司参研型号充足，未来定型后有望快速放量**。

□ **16 亿定增扩产落地，公司产能瓶颈有望获得突破**

2022 年 10 月公司以定增价 41.76 元/股，募集资金 15.8 亿元，用于电源产品产能扩建，其中通信和服务器电源扩产项目已于 2022 年底完成 4 条产线扩建并投入试运行。随着特种电源等其他项目陆续投产，公司产能压力将不断缓解。

□ **新雷能：预计 2023-2025 年归母净利复合增速 36%**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.98、5.38、7.13 亿元，同比增长 41%、35%、32%，CAGR=36%，对应 PE 为 30、22、17 倍，维持“买入”评级。

□ **风险提示：**1) 特种订单不及预期；2) 海外业务波动风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 刘村阳

执业证书号: S1230522100001  
liucunyang@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 28.98
总市值(百万元)	11,991.82
总股本(百万股)	413.80

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《三季报业绩同增 47%，定增落地突破产能瓶颈——新雷能点评报告》 2022.10.26
- 《中报业绩同增 55%符合预期，特种+通信需求双驱动——新雷能点评报告》 2022.08.26
- 《【新雷能】深度：电源行业小巨人，特种+通信需求共振业绩高速增长-20220504》 2022.05.05

### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1714	2143	2649	3245
(+/-) (%)	16%	25%	24%	22%
归母净利润	283	398	538	713
(+/-) (%)	3%	41%	35%	32%
每股收益(元)	0.68	0.96	1.30	1.72
P/E	42	30	22	17
ROE	12%	12%	14%	16%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 1 一季度环比改善明显，业务扩张下公司费用有所提升

公司 2022 年共实现营收 17.14 亿元，同比增长 16%；实现归母净利 2.83 亿元，同比增长 3%。单季度看，2022Q4 公司实现营收 3.8 亿元，同比减少 20%，主要系特种产品采购节奏、交付延迟影响；实现归母净利润-0.03 亿元，主要系计提信用、资产减值损失所致。

2023 年一季度公司实现营收 4.97 亿元，同比增长 6%；实现归母净利 1.14 亿元，同比增长 31%。22Q2-23Q1 公司营收同比增速分别为 22%、17%、-20%、6%，归母净利同比增速分别为 44%、34%、-104%、31%，一季度环比改善明显。

图1：公司 2022 年/2023Q1 营收同比增长 16%/6%

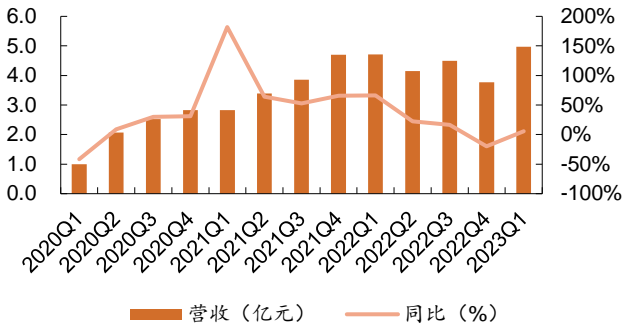
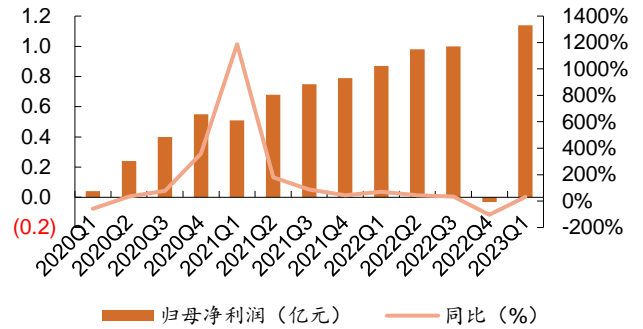


图2：公司 2022 年/2023Q1 归母净利润同比增长 3%/31%



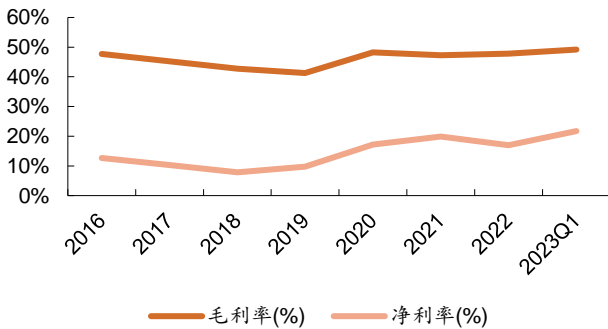
资料来源：Wind，浙商证券研究所

资料来源：Wind，浙商证券研究所

**盈利能力：** 2022 年公司毛利率 47.80%，同比提升 0.52pct；净利率 16.98%，同比下滑 2.86pct，主要系公司加大研发投入及计提信用、资产减值损失所致。

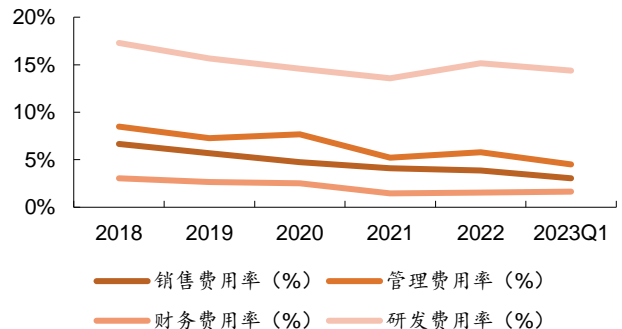
**期间费用：** 2022 年公司研发费用率 15.15%，同比提升 1.58pct；销售费用率 3.86%，同比减少 0.23pct；管理费用率 5.80%，同比提升 0.59pct；财务费用率 1.53%，同比提升 0.07pct。

图3：公司 2022 年毛利率提升 0.52pct、净利率下滑 2.86 pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4：公司 2022 年期间费用率 26.34%，同比提升 2 pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

表1: 可比公司估值 (市值数据截至 2023 年 4 月 26 日收盘)

证券代码	可比公司	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE (倍)			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
000733.SZ	振华科技	451	14.91	23.45	29.99	37.30	30	19	15	12
300726.SZ	宏达电子	170	8.16	8.52	10.85	13.10	21	20	16	13
002049.SZ	紫光国微	894	19.54	26.32	35.56	47.11	46	34	25	19
		PE 平均值					32	24	19	15
300593.SZ	新雷能	120	2.74	2.83	3.98	5.38	44	42	30	22

资料来源: 表中新雷能、振华科技为浙商证券研究所测算, 其余来自 Wind 一致盈利预测

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3546	3576	3846	4496
现金	633	437	200	200
交易性金融资产	741	741	741	741
应收账款	1055	1190	1432	1777
其它应收款	33	22	29	43
预付账款	18	21	26	30
存货	973	1091	1335	1620
其他	93	74	83	83
<b>非流动资产</b>	927	1358	1804	2238
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	12	12	12	12
固定资产	430	676	1005	1364
无形资产	108	126	152	183
在建工程	61	230	315	358
其他	317	313	320	322
<b>资产总计</b>	4473	4934	5650	6734
<b>流动负债</b>	1124	1234	1419	1794
短期借款	426	426	436	684
应付款项	418	555	683	781
预收账款	38	26	42	54
其他	242	227	257	275
<b>非流动负债</b>	147	116	125	129
长期借款	77	77	77	77
其他	70	39	48	52
<b>负债合计</b>	1271	1350	1544	1923
少数股东权益	223	257	289	331
归属母公司股东权益	2979	3328	3817	4480
<b>负债和股东权益</b>	4473	4934	5650	6734

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	(303)	420	318	352
净利润	291	432	571	754
折旧摊销	49	46	68	93
财务费用	26	28	31	39
投资损失	(8)	(5)	(5)	(6)
营运资金变动	(366)	12	(143)	(289)
其它	(296)	(93)	(205)	(239)
<b>投资活动现金流</b>	(969)	(483)	(502)	(518)
资本支出	(132)	(452)	(470)	(482)
长期投资	35	(2)	1	0
其他	(872)	(30)	(33)	(36)
<b>筹资活动现金流</b>	1670	(133)	(54)	165
短期借款	6	0	10	248
长期借款	(6)	0	0	0
其他	1670	(133)	(63)	(82)
<b>现金净增加额</b>	398	(196)	(237)	0

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1714	2143	2649	3245
营业成本	894	1094	1320	1569
营业税金及附加	11	18	21	25
营业费用	66	77	93	110
管理费用	99	118	140	165
研发费用	260	321	397	487
财务费用	26	28	31	39
资产减值损失	61	32	40	49
公允价值变动损益	1	0	0	1
投资净收益	8	5	5	6
其他经营收益	10	7	7	8
<b>营业利润</b>	314	466	619	815
营业外收支	0	(1)	(1)	(0)
<b>利润总额</b>	315	466	618	815
所得税	24	34	47	61
<b>净利润</b>	291	432	571	754
少数股东损益	8	34	33	41
<b>归属母公司净利润</b>	283	398	538	713
EBITDA	380	538	716	946
EPS (最新摊薄)	0.68	0.96	1.30	1.72

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.96%	25.06%	23.62%	22.48%
营业利润	-1.88%	48.33%	32.75%	31.64%
归属母公司净利润	3.29%	40.89%	35.17%	32.35%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.80%	48.95%	50.16%	51.64%
净利率	16.98%	20.16%	21.57%	23.23%
ROE	12.46%	11.74%	14.00%	15.98%
ROIC	8.31%	11.56%	13.39%	14.63%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.42%	27.36%	27.33%	28.56%
净负债比率	50.84%	43.82%	40.09%	45.41%
流动比率	3.15	2.90	2.71	2.51
速动比率	2.29	2.01	1.77	1.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.49	0.46	0.50	0.52
应收账款周转率	3.18	3.09	3.32	3.20
应付账款周转率	2.39	2.67	2.38	2.47
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.68	0.96	1.30	1.72
每股经营现金	-0.73	1.02	0.77	0.85
每股净资产	7.20	8.04	9.22	10.83
<b>估值比率</b>				
P/E	42.42	30.11	22.27	16.83
P/B	4.03	3.60	3.14	2.68
EV/EBITDA	44.70	21.73	16.75	13.00

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>