

2023年04月23日
新雷能(300593.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

国防军工

23Q1 归母净利润同比+31.01%，定增扩产打开成长空间

事件：4月21日公司发布2022年年报及2023年一季报，其中，2022年度实现收入（17.14亿元，+15.96%），归母净利润（2.83亿元，+3.29%）；2023年一季度实现收入（4.97亿元，+5.59%），归母净利润（1.14亿元，+31.01%）。

业绩保持稳步提升，盈利能力重回增长轨道

2022年度，公司围绕既定年度经营目标，积极开展各项工作，经营业绩良好，分板块来看，1) **特种领域**，公司依托自身多品类布局战略及国产化大势所趋的优势持续拓展市场，实现收入（9.98亿元，+13.51%），同时毛利率同比增加2.98pct至63.89%，反映公司产品结构中高附加值产品占比进一步增加；2) **通信及网络领域**，公司充分挖掘重点客户市场需求，及时提供相关解决方案，实现收入（6.51亿元，+19.85%），毛利率同比下滑1.95pct至24.8%，预计主要因产品结构变动所致。

分季度来看，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%，或与产品交付节奏变动有关；归母净利润同比下降103.51%，主要系四季度公司分别计提商誉减值损失3209万元和存货跌价及合同履约成本减值损失839万元。盈利能力方面，Q1-Q4毛利率分别为45.03%/53.13%/51.60%/40.87%，Q4毛利率环比下降10.73pct，或因Q4公司产品结构发生变化，毛利率较高军品电源业务占比下滑。Q1-Q4净利率分别为18.78%/23.92%/23.43%/-0.59%，Q4净利率环比下降24.02pct，主要系①Q4计提资产减值损失合计4047万元；②Q4期间费用率环比增加9.82pct，其中研发费率环比增加4.48pct，管理费用率环比增加3.45pct，销售费率环比增加1.39pct。

据2023年一季报，23Q1公司实现营收4.97亿元，归母净利润1.14亿元，均为历史最高水平。此外，23Q1盈利能力重回增长轨道，毛利率回升至49.19%，净利率回升至21.73%，或表明22Q4毛利率及净利率变化为暂时性波动，预计后续伴随航天方向特种产品订单逐渐恢复，公司盈利能力有望逐步修复。

毛利率呈稳步增长趋势，净利率有望企稳回升。公司2022年毛利率47.80%，同比上升0.52pct，预计主要因营收占比58.26%的特种领域毛利率同比增加2.98pct至63.89%所致；净利率下滑2.86pct至16.98%，主要系①2022年期间费用率增加2pct至26.34%，其中研发

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	35元
股价(2023-04-21)	28.96元

交易数据

总市值(百万元)	11,983.54
流通市值(百万元)	9,907.31
总股本(百万股)	413.80
流通股本(百万股)	342.10
12个月价格区间	28.96/55.63元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.2	-21.6	-27.7
绝对收益	-13.0	-25.2	-26.8

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

马卓群 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522120002

mazq@essence.com.cn

相关报告

前三季度归母净利润同比	2022-10-26
+46.65%，产能扩张助力业绩增长	

费率增加 1.59pct，管理费率增加 0.57pct；②报告期内计提资产减值损失 4047 万元。考虑到特种领域电源毛利率较高，预计其收入占比不断提升后叠加规模效应摊平费用，公司整体盈利能力后续有望回升并仍有一定提升空间。

目 资产负债表前瞻指标表现突出，应收票据贴现导致现金流下滑。

2022 年公司存货较期初增加 31.61%，其中原材料增加 12.20%，在产品增加 74.99%，库存商品增加 47.96%，主要系订单增加导致原材料储备增加及特种领域生产及验收周期长等导致在产品及库存商品备货增加，后续伴随产品交付后有望持续兑现至收入科目。应收账款较期初增加 68.80%，主要因赊销收入增加及特种领域客户回款周期较长，确认收入后可不断兑现至业绩端。此外，公司在建工程较期初下降 16.54%，固定资产较期初增加 40.29%，主要系永力科技园在报告期内达到预计可使用状态转入固定资产及产能扩充设备购置增加，永力科技园预计于 2023 年初投入使用，有望助力公司产能提升以满足订单需求。2022 年经营性现金流较上年减少 365.93%，主要与应收票据贴现 1.4 亿元，原材料贷款增加以及职工薪酬费用增加有关。

目 积极定增扩产，夯实业绩增长基础。9 月公司发布定增公告，拟募资不超过 15.81 亿元投向特种电源扩产项目、高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目、5G 通信及服务器电源扩产项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。其中，(1) 特种电源扩产项目是基于现有生产能力和技术储备，通过增加生产线及购置相关仪器设备，扩大公司特种电源生产能力，建设周期为 2 年，建成后年均净利润 1.97 亿元；(2) 高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目利用公司 SiP 技术储备，建设 SiP 洁净车间、筛选及试验车间及其他配套设施，实现高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化，建设周期为 2 年，建成后年均净利润 0.31 亿元；(3) 5G 通信及服务器电源扩产项目拟进行 SMT 车间、插件装配车间、老化车间和库房等建设，购置 5G 通信及服务器电源自动化生产线，引进 IMS 和 ERP 等信息化软件，实现智能化工厂建设，建设周期为 1 年，建成后年均净利润 0.17 亿元。公司积极扩产，抓住行业发展机遇，提高市占率的同时，创造新的利润增长点，有助于进一步夯实业绩增长基础并强化公司核心竞争力。

目 投资建议：公司在模块电源领域深耕二十余载，已确立明确市场领先地位，并通过常年高比例研发投入充分储备相关产品及技术。军品领域，公司前期投入研发产品批产上量，伴随下游航空航天等领域武器装备加速列装，预计公司未来业绩增长确定性较强且持续性较好，亦有望通过规模效应进一步提升盈利能力；通信领域，伴随我国 5G 建设的持续推进以及出口业务逐步改善，预计未来仍是稳定的利润来源。预计公司 2023-2025 年归母净利润

分别为 4.8、6.2、7.7 亿元，给予 23 年 30 倍 pe，对应 6 个月目标价是 35 元，维持“买入-A”评级。

目风险提示：军品订单不及预期；民品订单不及预期；产能扩充不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	14.8	17.1	27.1	33.8	40.7
净利润	2.7	2.8	4.8	6.2	7.7
每股收益(元)	0.66	0.68	1.16	1.50	1.86
每股净资产(元)	2.72	7.20	8.29	9.71	11.50

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	43.8	42.4	24.9	19.3	15.5
市净率(倍)	10.6	4.0	3.5	3.0	2.5
净利润率	18.5%	16.5%	17.7%	18.4%	19.0%
净资产收益率	24.3%	9.5%	14.0%	15.5%	16.2%
股息收益率	0.2%	0.0%	0.3%	0.3%	0.3%
ROIC	27.3%	20.5%	23.9%	25.0%	27.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034