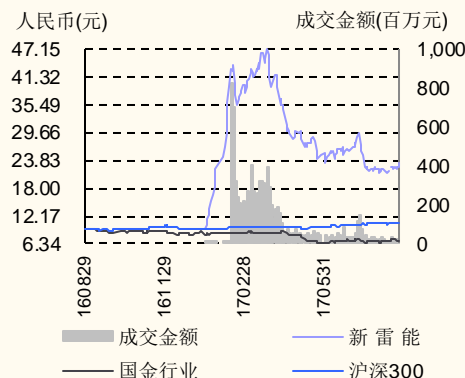


市场价格(人民币): 23.35元
目标价格(人民币): 25.00-25.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	28.89
总市值(百万元)	2,697.86
年内股价最高最低(元)	47.15/9.40
沪深300指数	3795.75



相关报告

1. 《乘军工与通信之风，业绩高速增长可期-新雷能公司研究》，2017.8.21

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
(8621)60870938
sijz@gjzq.com.cn

时代 联系人
(8621)60893123
shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

单季度经营实现改善，公司发展不乏看点

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.390	0.509	0.385	0.625	0.954
每股净资产(元)	3.65	4.16	4.93	5.47	6.31
每股经营性现金流(元)	0.46	0.17	0.19	0.48	0.35
市盈率(倍)	0.00	0.00	60.61	37.38	24.48
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	11.15	11.15	11.15
净利润增长率(%)	28.41%	30.59%	0.94%	62.16%	52.67%
净资产收益率(%)	10.66%	12.22%	7.82%	11.41%	15.12%
总股本(百万股)	86.65	86.65	115.54	115.54	115.54

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

■ 新雷能披露 2017 半年度业绩: 公司 2017H1 实现营业收入 1.72 亿元, 同比-0.37%; 归母净利润 0.15 亿元, 同比-33.08%; 上半年业绩下滑符合预期。公司 2017Q2 单季度营业收入 0.97 亿元, 同比+8.38%; 归母净利润 0.11 亿元, 同比+10.48%; 单季度经营情况实现同比改善。

经营分析

- 业绩下滑符合预期，二季度经营改善明显: 公司 2017H1 收入出现同比小幅下滑, 主要由于通信电源业务收入同比-9.75%。通信电源业务的明显下滑来自于国内基站建设周期见底及海外需求波动的影响。公司归母净利润同比下滑 33.08%, 主要源于公司持续研发与人员培训高投入, 管理费用同比+5.69ppt; 公司上半年研发支出高达 0.34 亿元, 研发费用率达到 19%。报告期内, 公司综合毛利率为 44.86%, 同比-0.61ppt; 净利率 8.95%, 同比-4.37ppt, 下滑幅度较一季度收窄。Q2 单季度净利率为 10.98%, 环比一季度回升 4.65ppt, 经营情况改善明显。
- 军工电源持续增长, 有望在进口替代大潮中领先: 上半年, 公司航天航空军工电源业务营收 7790 万元, 实现同比+6.41%的持续增长; 军工板块业务毛利率高达 63.26%, 盈利能力显著。公司是较早涉足航天、航空及军工电源领域的民营企业, 与航天一院、中电科 54 所和北方重工等重要军工企业均达成合作关系, 具有显著的行业先发优势。我们认为, 在国家对军品“自主可控”要求与“军民融合”政策推动下, 公司有望实现军工高端电源的国产替代, 获得更多的市场份额。
- 通信电源有望受益 5G 商用化, 扩产与经营改善更添向上弹性: 目前, 公司正加快研制 5G 用移动基站电源, 并与烽火电子、大唐移动、三星电子等 5G 通信重要客户签订合作框架协议。根据 5G 推进、移动物联网建设要求及三大通信运营商规划, 我们预计 2017-2023 年我国将建设 5G 基站超过 600 万个, 从而大量拉动相应电源产品需求, 公司作为资深通信电源供应商有望从中获益。此外, 公司募投项目将于 2018 年 1 月投产, 届时将扩充综合电源产能近一倍, 有效缓解目前满产运转状态, 为公司军工及通信电源的未来发展起到积极的铺垫作用。我们认为, 随着新产能的投放与经营效率的改善, 公司盈利能力有望实现快速提升。

盈利预测

■ 公司是小而美的开关电源制造企业, 军工电源将长期受益我国军工行业景气发展, 通信电源有望随行业周期性回升获得反转; 同时, 新产能的投放及自

身经营效率的改善也将有效提升公司业绩。我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年有望实现营收 3.48/4.20/6.27 亿元，同比增速-0.3%/20.8%/49.2%；归母净利润 0.45/0.72/1.10 亿元，同比增速 0.9%/62.2%/52.7%。

投资建议

- 公司当前股价对应 61X17PE 和 37X18PE，我们维持对公司的“增持”评级，6-12 个月目标价 25 元。

风险提示

- 下游行业需求波动；新产品规模化量产不及预期；5G 建设进程不达预期；募投项目建设及投产进程不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	291	302	349	348	420	627	货币资金	54	72	67	65	70	75
增长率		3.6%	15.4%	-0.3%	20.8%	49.2%	应收款项	162	161	216	256	309	388
主营业务成本	-163	-157	-182	-174	-209	-327	存货	120	116	123	124	137	188
%销售收入	56.1%	52.1%	52.3%	50.1%	49.8%	52.1%	其他流动资产	16	7	9	10	13	18
毛利	128	145	166	173	211	300	流动资产	351	356	415	455	530	669
%销售收入	43.9%	47.9%	47.7%	49.9%	50.2%	47.9%	%总资产	83.8%	82.2%	72.7%	56.6%	55.3%	64.5%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-3	-4	-6	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	37	45	124	316	393	328
营业费用	-22	-23	-25	-25	-29	-42	%总资产	8.9%	10.5%	21.8%	39.3%	41.0%	31.6%
%销售收入	7.6%	7.7%	7.1%	7.1%	6.9%	6.7%	无形资产	30	30	30	32	34	39
管理费用	-72	-81	-87	-85	-92	-125	非流动资产	68	77	156	349	429	368
%销售收入	24.5%	26.9%	25.1%	24.5%	22.0%	20.0%	%总资产	16.2%	17.8%	27.3%	43.4%	44.7%	35.5%
息税前利润 (EBIT)	32	37	51	60	86	127	资产总计	419	433	571	805	959	1,038
%销售收入	11.0%	12.4%	14.6%	17.3%	20.4%	20.2%	短期借款	63	49	62	81	150	110
财务费用	-7	-4	-4	-5	-7	-8	应付款项	61	47	59	66	87	103
%销售收入	2.4%	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%	1.2%	其他流动负债	8	10	9	9	10	16
资产减值损失	0	0	-1	-9	-2	-2	流动负债	131	106	130	155	247	229
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	4	10	69	69	69	69
投资收益	0	1	0	1	1	1	其他长期负债	0	0	11	11	11	11
%税前利润	0.2%	1.6%	0.8%	1.6%	0.6%	0.5%	负债	136	116	210	235	327	309
营业利润	25	34	47	47	77	118	普通股股东权益	283	317	361	569	632	729
营业利润率	8.7%	11.1%	13.4%	13.5%	18.3%	18.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	1	1	2	2	2	3	负债股东权益合计	419	433	571	805	959	1,038
税前利润	26	34	48	49	79	121	比率分析						
利润率	9.0%	11.3%	13.9%	14.1%	18.9%	19.3%		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税	0	0	-4	-4	-7	-11	每股指标						
所得税率	0.2%	1.0%	8.9%	8.9%	8.9%	8.9%	每股收益	0.303	0.390	0.509	0.385	0.625	0.954
净利润	26	34	44	45	72	110	每股净资产	3.265	3.655	4.164	4.929	5.473	6.307
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.168	0.459	0.167	0.190	0.484	0.347
归属于母公司的净利润	26	34	44	45	72	110	每股股利	0.000	0.000	0.070	0.050	0.080	0.120
净利率	9.0%	11.2%	12.6%	12.8%	17.2%	17.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.29%	10.66%	12.22%	7.82%	11.41%	15.12%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	6.28%	7.81%	7.72%	5.53%	7.53%	10.62%
净利润	26	34	44	45	72	110	投入资本收益率	9.16%	9.86%	9.42%	7.63%	9.16%	12.72%
非现金支出	7	9	10	18	25	37	增长率						
非经营收益	7	4	4	5	7	7	主营业务收入增长率	25.63%	3.62%	15.44%	-0.30%	20.84%	49.23%
营运资金变动	-26	-8	-44	-45	-49	-114	EBIT 增长率	58.30%	16.62%	35.95%	18.54%	41.90%	48.17%
经营活动现金净流	15	40	14	22	56	40	净利润增长率	68.19%	28.41%	30.59%	0.94%	62.16%	52.67%
资本开支	-13	-23	-90	-200	-100	29	总资产增长率	19.81%	3.34%	31.99%	40.93%	19.17%	8.20%
投资	-10	10	0	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	1	0	1	1	1	应收账款周转天数	123.4	109.5	99.2	150.0	150.0	120.0
投资活动现金净流	-23	-12	-89	-199	-100	29	存货周转天数	231.4	273.2	239.5	260.0	240.0	210.0
股权募资	63	0	0	170	0	0	应付账款周转天数	111.7	102.8	81.2	100.0	100.0	80.0
债权募资	-9	-8	72	19	68	-40	固定资产周转天数	46.3	47.4	44.1	119.6	252.7	160.8
其他	-18	-5	-5	-14	-19	-24	偿债能力						
筹资活动现金净流	37	-13	67	176	49	-64	净负债/股东权益	4.54%	-3.96%	17.88%	14.96%	23.49%	14.24%
现金净流量	29	14	-7	-2	5	5	EBIT 利息保障倍数	4.5	9.5	13.3	11.9	11.9	16.7
							资产负债率	32.42%	26.80%	36.82%	29.23%	34.06%	29.77%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	1	1	2	2	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

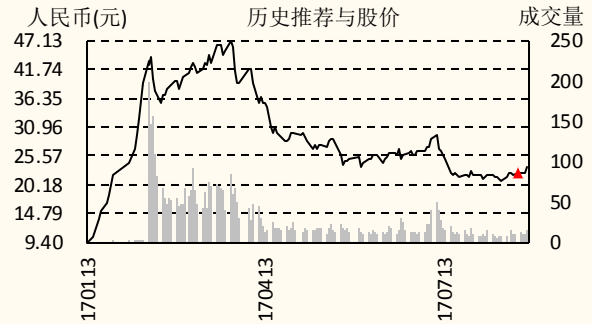
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-08-21	增持	22.39	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD