

新雷能（300593）

2024 年报&一季报点评：一季度营收快速增长，积极拓展新领域新应用

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 22 日公告，2024 年公司营收（9.22 亿元，-37.16%），归母净利润（-5.01 亿元，-617.17%），扣非归母净利润（-5.20 亿元，-838.73%），毛利率（40.04%，-5.42pcts），净利率（-55.77%，-62.87pcts）。

公司 2025 年 Q1 营收（2.33 亿元，+16.75%），归母净利润（-0.44 亿元，-13.42%），扣非归母净利润（-0.45 亿元，+5.40%），毛利率（43.66%，+4.48pcts），净利率（-19.97%，+2.62pcts）。

◆ 营收与归母净利润下降明显，毛利率有所下降

2024 年公司营收（9.22 亿元，-37.16%）明显下降，主要系受特种行业下游需求不足、通信行业周期性波动及数据中心行业市场拓展不及预期的影响所致。毛利率（40.04%，-5.42pcts）有所下降，归母净利润（-5.01 亿元，-617.17%）、扣非归母净利润（-5.20 亿元，-838.73%）与净利率（-55.77%，-62.87pcts）大幅下降，主要系收入规模下降背景下，资产减值损失（2.82 亿元，较 2023 年增加 2.14 亿元）计提大幅增长、研发费用（3.90 亿元，+17.41%）与管理费用（1.23 亿元，+10.88%）快速增长、同时所得税费用（0.31 亿元，+332.21%）大幅增加等原因所致。

公司 2025 年 Q1 营收（2.33 亿元，+16.75%）快速增长，归母净利润（-0.44 亿元，-13.42%）有所下降，主要系财务费用（890.58 万元，+519.69%）大幅增长、信用减值损失（382.17 万元，较 2024 年 Q1 增加 578.67 万元）计提增加、其他收益（248.44 万元，-68.71%）明显减少等原因所致，扣非归母净利润（-0.45 亿元，+5.40%）有所增长，毛利率（43.66%，+4.48pcts）与净利率（-19.97%，+2.62pcts）有所增长。

整体来看，我们认为，报告期内，受到行业下游需求的阶段性波动性、资产减值损失等因素影响，公司 2024 全年收入与利润出现明显下滑，但伴随公司所处航空航天等赛道需求有望回暖，公司业绩也有望逐季度环比改

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 30 日

收盘价(元): 14.05

目标价(元): 20

公司基本数据

总股本(百万股) 542.50

总市值(百万) 7,622.10

流通股本(百万股) 450.26

流通市值(百万) 6,326.20

12 月最高/最低价(元) 17.25/8.50

资产负债率(%) 41.59

每股净资产(元) 4.46

市盈率(TTM) -15.06

市净率(PB) 3.15

净资产收益率(%) -1.81

股价走势图



作者

王宏涛 分析师

SAC 执业证书：S0640520110001

联系电话：010-59562525

邮箱：wanght@avicsec.com

张超 分析师

SAC 执业证书：S0640519070001

联系电话：010-59219568

邮箱：zhangchao@avicsec.com

严慧 研究助理

SAC 执业证书：S0640123080006

联系电话：010-59562539

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

善。此外，尽管在产品结构变化影响下，毛利率出现了一定下降，但伴随产能建设项目的落地，公司的盈利能力有望在中长期趋稳。我们判断，**公司全年收入与业绩有望实现恢复性快速增长。**

◆ 研发投入快速增长，存货仍维持较高水平

费用方面，2024 年公司三费费率（21.30%，+8.43pcts）明显上升，具体来看，主要为销售费用率（+6.26%，+2.01pcts）与管理费用率（+13.36%，+5.79pcts）增长明显。公司在集成电路、电机及数据中心等方向加大投入，研发费用（3.90 亿元，+17.41%）与研发人员数量（1280 人，+3.39%）均有所增长，**预计将成为公司收入拓展，业绩持续快速增长的核心驱动力。**

现金流方面，2024 年公司经营活动现金流净额（-0.30 亿元，同比减少 0.68 亿元）明显减少，主要系报告期回款与上年同期相比减少，人工及费用支出增加所致；投资活动现金流净额（-2.60 亿元，同比减少 2.84 亿元）大幅减少，主要系到期的现金管理产品和投资的现金管理产品净额与上年相比大幅减少，以及厂房建设项目支出与上年比较增加所致；筹资活动现金流净额（+1.15 亿元，同比增加 0.08 亿元）有所增加。

其他财务数据方面，截至 2024 年底，合同负债（0.32 亿元，+113.12%）大幅增长，存货（8.60 亿元，-14.95%）虽有所下降，但仍保持较高水平，结合公司以销定产模式，我们判断，**公司在手订单依旧充足，正在积极备货备产。**

◆ 专注高可靠电力电子产品，积极拓展新业务增长点

公司致力于高效率、高可靠性、高功率密度电力电子产品的研发、生产和销售，形成了以航空、航天、船舶、铁路等高可靠特种应用、通信及数据中心为主要业务领域的格局。

具体来看：

① **电源及电机驱动**：2024 年实现营收（8.66 亿元，-36.22%）明显下滑，营收占比 93.96%，毛利率（38.80%，-5.42pcts）下降明显。我们认为主要系航空航天领域下游需求出现了阶段性波动影响，研制阶段与批产阶段的收入结构比例出现变化所致。

公司电源产品属于开关电源应用领域，包括模块电源、定制电源及电源组件、电源设备及电源系统。电驱及电机类产品包含电机驱动模块、电机控制器及电机设备。

邮箱：

相关研究报告

2023 年中报点评：特种电源业务稳定增长，

研发外拓与产能提升并举 —2023-09-10

2022 年中报点评：2022Q2 单季度净利润创历史新高，定增 15.8 亿元扩产响应市场需求 —

2022-08-30

市场方面，公司在机载电机、电机控制器及机载二次电源方面，获得了相关客户供方资格认证，其中部分产品进入小批量交付阶段。公司通信方向重点在小基站、绿色基站改造进行开拓。国内几家**微小基站**和直放站设备供应商均为公司客户，多款直放站和微小基站供电电源批量发货。在**绿色基站改造**领域，重点拓展了基站叠光设备供应商市场；**服务器电源**开始在多家客户进行测试和试用，数据中心板卡用模块电源已经完成系列化开发并送样；开展了**低轨卫星**市场工作，争取到多款产品的研制任务。在**新能源**方向，重点对高低压输入 DC/DC 双向变换进行了设计完善，解决了智能锂电内置双向变换器发热量较大的问题，建立了逆变软硬件平台和大功率的产品平台，针对客户需求设计了大功率的系统。

② **集成电路产品**：2024 年实现营收（0.40 亿元，-44.03%）明显下滑，营收占比 4.32%。

公司的集成电路产品主要包括特种电源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组。报告期内，研制了全国产化高功率密度模块电源、高功率密度微电子混合集成电路电源等标准系列产品、全国产化高压大功率母线输入系列模块电源、混合集成电路电源等标准系列产品，也承接了部分高压输入航空航天用电源组件或电源设备项目。公司增加了十余家集成电路产品新用户，并建立良好合作关系。

③ **其他业务收入**：2024 年实现营收（0.10 亿元，-41.11%）明显下滑，营收占比 1.07%。

④ **其他电子产品**：2024 年实现营收（0.06 亿元，-71.38%）明显下滑，营收占比 0.65%。

此外，公司主要子公司经营情况如下：

① **深圳雷能**：2024 年实现营收（2.66 亿元，+41.64%）快速增长，净利润（-0.43 亿元，-201.05%）大幅下降。深圳雷能主要业务包括生产、研发、销售通信用模块电源、定制电源、大功率电源及系统。

② **武汉永力**：实现营收（1.88 亿元，-7.82%）有所下降，净利润（-0.13 亿元，-183.08%）大幅下滑。武汉永力主要业务包括生产、研发、销售船舶、激光器、通信等模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统。

我们认为，航空航天产业作为引领新质生产力发展，增强我国综合国力的核心要素之一，同时，2025 年航空航天等高可靠领域的市场需求侧波动性有望逐步消退，未来市场规模有望迎来恢复性增加，**公司部分研制阶段跟研配套产品有望转入批产供应阶段**。此外，数据中心是数字经济的重要

基础设施,随着数字经济的快速发展,作为基础设施的数据中心规模需求持续增长。**数据中心电源作为公司的战略方向之一,未来有望得益于数据中心需求增长进入快速发展期。**

◆ 产能建设稳步推进, 优化产线降本增效

报告期内,公司北京特种电源扩产项目稳步推进,主体工程已经完成,进入竣工验收和内部装修阶段,预计年底投入使用;深圳雷能通信及数据中心电源研发制造基地项目正在建设中,预计2025年三季度投入使用;成都恩吉芯功率半导体研发及结算总部项目预计2025年三季度投入使用;西安雷能电机驱动及电源研发制造基地项目正在建设中,预计2025年Q3投入使用。同时,公司积极加强智能制造,不断推进产线自动化、智能化、数字化建设,不断提高自动化设备的稳定性和可靠性,持续优化工艺流程,实现降本增效。

我们认为,公司近年来积极推进产能建设以及自动化产线的应用,通过积极推进北京、深圳、成都、西安等地的产能建设项目,有效实现了生产基地的全国化布局与生产能力的战略布局,为满足特种电源、半导体、数据中心等领域的市场需求奠定产能基础;同时通过智能制造升级和自动化产线应用、工艺流程优化和设备可靠性强化等达成降本增效目标,推动企业向高端制造转型升级,形成产能规模与智能制造协同发展的可持续竞争力。

◆ 投资建议

公司自成立以来,一直致力于高效率、高可靠性、高功率密度电力电子产品的研发、生产和销售,形成了以航空、航天、船舶、铁路等高可靠特种应用、通信及数据中心为主要业务领域的格局。

具体投资建议如下:

1. 公司兼具航空航天高可靠领域市场需求恢复性增长引领的基本面改善,以及商业航天、数字经济等新领域引用宏大叙事带来的市场需求天花板快速增长预期,有望进入基本面与估值双重修复下的上行走势通道;

2. 公司研发投入持续快速增长,在集成电路、电机及数据中心等方向加大了投入, **将有望构筑新的业绩持续增长点,进一步提升公司产能与核心竞争力;**

3. 公司积极推进产能建设以及自动化产线的应用,在2025年部分研制配套有望转入批产阶段背景下强化生产供应能力的基础,并有望叠加降本增效以巩固盈利能力。

基于以上观点,我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 11.92 亿元、15.88 亿元和 20.58 亿元,归母净利润分别为 0.82 亿元、1.51 亿元及 2.51 亿元, EPS 分别为 0.15 元、0.28 元、0.46 元,我们维持“买入”评级,目标价为 20 元,对应 2025-2027 年 PE 分别为 132、72、43 倍。

◆ 风险提示

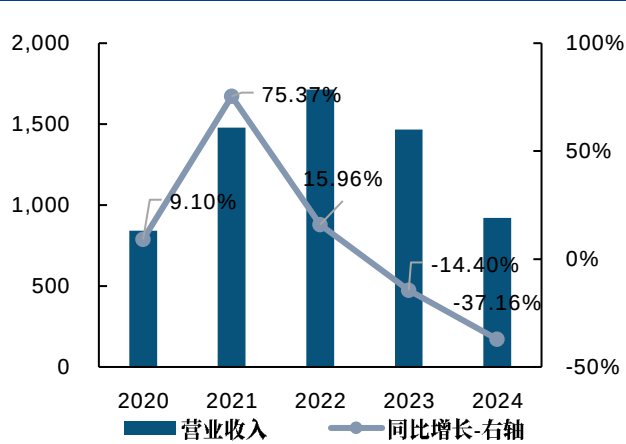
产能项目建设进度不及预期;下游需求恢复不及预期;产能消化不及预期;上游原材料成本波动。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1466.72	921.73	1191.97	1587.79	2057.58
增长率(%)	(14.40)	(37.16)	29.32	33.21	29.59
归母净利润(百万元)	96.83	(500.78)	82.43	150.84	250.59
增长率(%)	(65.78)	(617.17)	116.46	82.99	66.12
毛利率(%)	45.46	40.04	41.75	42.68	40.81
每股收益(元)	0.18	(0.92)	0.15	0.28	0.46
市盈率 PE	78.72	(15.22)	92.47	50.53	30.42
市净率 PB	2.54	3.10	3.02	2.89	2.70
净资产收益率 ROE(%)	3.22	(20.34)	3.27	5.72	8.86

资料来源: iFind, 中航证券研究所

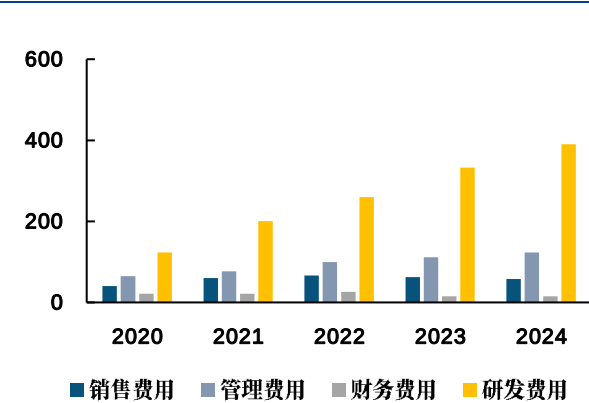
● 公司年报主要财务数据

图1 公司年报营业收入及增速（单位：百万元；%）



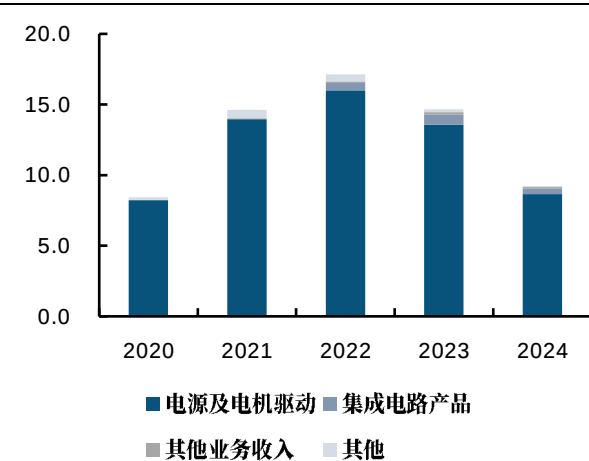
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司年报期间费用情况（单位：百万元）



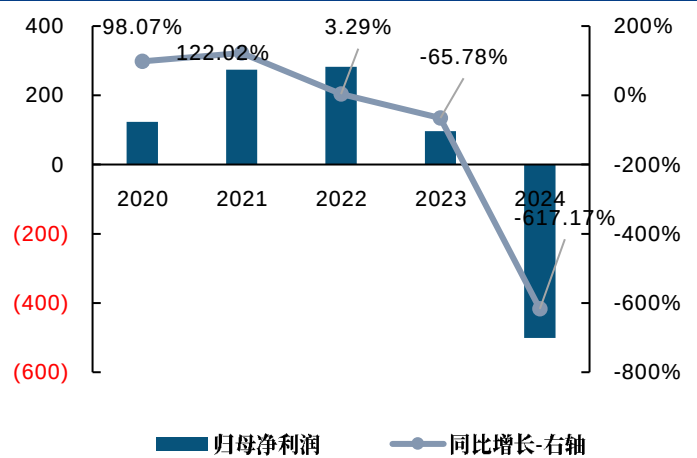
资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 公司年报各业务收入情况（单位：亿元）



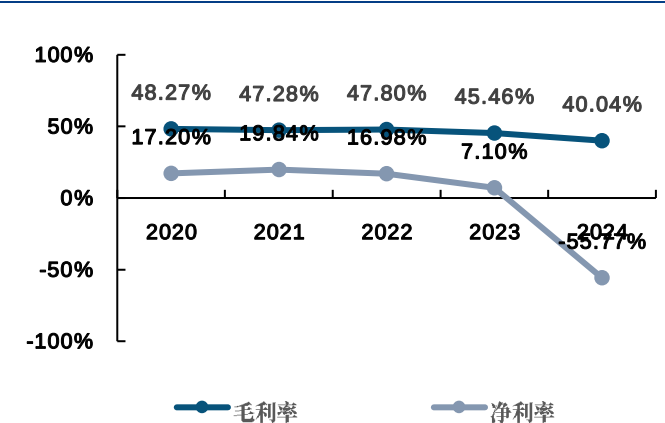
资料来源：iFind，中航证券研究所

图2 公司年报归母净利润及增速（单位：百万元；%）



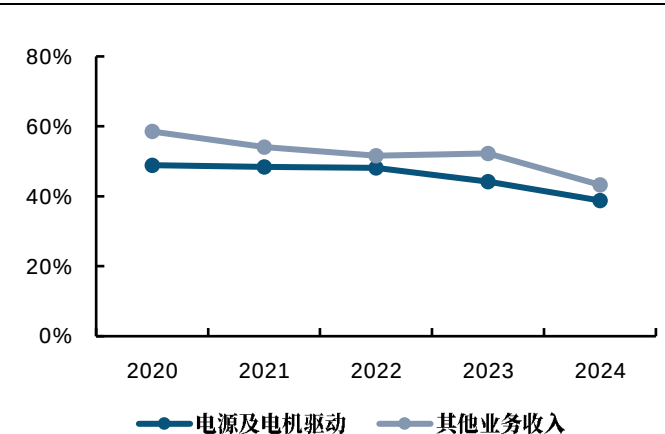
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司年报毛利率与净利率（单位：%）



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 公司年报各业务毛利率情况（单位：%）



资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测		单位:百万元					
会计年度		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
利润表							
营业收入		1,713.51	1,466.72	921.73	1,191.97	1,587.79	2,057.58
减: 营业成本		894.43	800.02	552.69	694.29	910.07	1,217.99
税金及附加		11.28	10.09	8.13	5.96	12.70	14.40
主营业务利润		807.81	656.61	360.91	491.71	665.02	825.20
减: 销售费用		66.22	62.30	57.72	47.68	55.57	61.73
管理费用		99.37	111.06	123.15	71.52	95.27	102.88
研发费用		259.68	332.33	390.18	220.51	285.80	308.64
财务费用		26.24	15.39	15.47	31.13	25.17	34.91
经营性利润		356.30	135.52	-225.62	120.88	203.20	317.05
加: 资产减值损失		-40.47	-67.43	-281.81	-47.68	-55.57	-61.73
信用减值损失		-20.08	-8.81	-4.96	-9.18	-12.23	-15.85
其他经营损益		-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益		7.53	11.56	5.13	8.07	8.07	8.07
公允价值变动损益		0.88	5.34	7.37	0.00	0.00	0.00
资产处置收益		0.32	0.37	0.07	0.25	0.25	0.25
其他收益		9.88	14.43	16.82	13.71	13.71	13.71
营业利润		314.36	90.98	-482.99	86.05	157.44	261.51
加: 其他非经营损益		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入		1.02	0.55	1.06	0.88	0.88	0.88
减: 营业外支出		0.78	0.54	1.44	0.92	0.92	0.92
利润总额		314.61	90.98	-483.37	86.01	157.39	261.47
减: 所得税		23.39	-13.21	30.67	0.00	0.00	0.00
净利润		291.21	104.19	-514.05	86.01	157.39	261.47
减: 少数股东损益		8.26	7.36	-13.27	3.58	6.55	10.88
归属母公司股东净利润		282.95	96.83	-500.78	82.43	150.84	250.59
资产负债表							
货币资金		633.14	829.69	627.73	304.56	158.78	205.76
交易性金融资产		741.49	240.84	100.31	100.31	100.31	100.31
应收票据		379.70	322.81	248.06	282.42	376.20	487.51
应收账款		714.62	849.89	808.76	744.56	991.81	1,285.26
预付账款		17.51	10.39	9.29	10.88	14.50	18.79
其他应收款		32.55	13.10	8.73	14.86	19.79	25.65
存货		972.78	1,010.88	859.75	904.15	1,185.14	1,586.12
其他流动资产		54.53	61.85	142.97	91.03	121.25	157.13
长期股权投资		11.60	10.91	9.91	8.89	7.86	6.84
金融资产投资		9.81	9.81	39.40	39.40	39.40	39.40
投资性房地产		26.62	38.58	36.50	31.65	26.80	21.95
固定资产和在建工程		547.76	689.44	951.45	919.13	879.19	831.62
无形资产和开发支出		214.51	188.29	168.33	146.74	123.92	99.88
其他非流动资产		116.79	339.77	270.91	263.95	256.99	256.99
资产总计		4,473.42	4,616.24	4,282.11	3,862.51	4,301.94	5,123.21
短期借款		426.39	407.50	253.48	0.00	259.82	752.54
交易性金融负债		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据		101.11	72.09	44.88	65.81	86.27	115.45
应付账款		316.50	307.02	321.30	305.25	400.12	535.50
预收账款		0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债		7.70	15.09	32.15	19.73	26.29	34.06
其他应付款		71.54	88.22	71.63	74.03	97.03	129.86
长期借款		114.92	262.97	633.19	490.28	348.26	209.46
其他负债		232.95	230.81	288.41	204.48	260.69	322.61
负债合计		1,271.11	1,383.71	1,645.05	1,159.59	1,478.47	2,099.48
股本		413.80	538.30	542.50	542.50	542.50	542.50
资本公积		1,632.78	1,509.75	1,513.37	1,513.37	1,513.37	1,513.37
留存收益		932.91	954.88	405.60	467.90	581.89	771.26
归属母公司股东权益		2,979.49	3,002.94	2,461.47	2,523.76	2,637.76	2,827.13
少数股东权益		222.82	229.60	175.59	179.16	185.71	196.59
股东权益合计		3,202.31	3,232.53	2,637.05	2,702.93	2,823.47	3,023.72
负债和股东权益合计		4,473.42	4,616.24	4,282.11	3,862.51	4,301.94	5,123.21
投入资本(IC)		2,530.52	2,969.34	2,848.46	2,868.14	3,291.84	3,846.01
现金流量表							
资本支出		218.94	275.97	346.91	0.00	0.00	0.00
自由现金流		-424.24	-159.92	-433.37	97.61	-241.25	-257.47
短期借款增加		5.85	-18.89	-154.02	-253.48	259.82	492.71
长期带息债务增加		3.46	148.05	370.22	-142.91	-142.02	-138.80
股权筹资额					0.00	0.00	0.00
支付普通股股利		49.66	53.97	0.00	20.14	36.85	61.22
长期投资		-725.92	306.70	66.27	6.23	3.04	-1.62
经营性现金净流量		-304.99	35.36	-32.49	118.00	-204.84	-209.44
投资性现金净流量		-968.64	23.87	-260.19	6.48	3.29	-1.37
筹资性现金净流量		1,670.17	106.83	114.88	-447.65	55.77	257.79
现金流量净额		396.55	169.20	-177.81	-323.17	-145.78	46.98
货币资金的期初余额		233.74	632.02	803.45	627.72	304.55	158.77
货币资金的期末余额		632.02	803.45	627.72	304.55	158.77	205.75
企业自由现金流		-424.24	-159.92	-433.37	97.61	-241.25	-257.47
权益自由现金流		-439.22	-48.37	-233.63	-331.30	-149.76	59.97

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637