

# 投资建设通信及数据中心电源制造基地，长远发展奠定基础

## 新雷能(300593)

评级:	增持	股票代码:	300593
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	54.11/17.88
目标价格:		总市值(亿)	116.62
最新收盘价:	21.68	自由流通市值(亿)	96.42
		自由流通股数(百万)	444.73

### 事件:

公司6月27日公告，公司发布对外投资建设通信及数据中心电源研发制造基地项目的公告。

**1、子公司深圳雷能拟与深圳市光明特区建工产业空间发展有限公司签署《深圳市优质产业空间项目产业用房及配套用房定制意向书》（以下简称“意向书”），投资建设通信及数据中心电源研发制造基地项目**  
深圳市光明特区建工产业空间发展有限公司是深圳市特区建工集团有限公司（深圳市国资委100%持股）的全资子公司。

深圳雷能与深圳市光明特区建工产业空间发展有限公司协商一致，达成定制意向书，作为双方签署正式产业用房定制协议（以下简称“定制协议”）等协议的依据，并约定在经区政府审定深圳市光明区优质产业空间供给试点项目企业遴选结果后的10日内与深圳市光明特区建工产业空间发展有限公司签订正式《产业用房及配套用房定制协议书》。

### 2、项目投资建设用于持续经营及扩大生产规模，彰显公司长远发展信心

根据公司公告，该“通信及数据中心电源研发制造基地项目”项目建设主要包括

- 购置位于深圳市光明区的高标准厂房及配套用房，预计购置厂房金额2.2亿元；
- 根据生产研发需求进行相应装修和布局，并购置相关生产设备。

目前项目处于厂房建设阶段，预计2025年3月建成交付，整体项目计划总投资约2.9亿元，将根据项目进度和资金需求以自有、自筹资金及其他来源筹集资金。

项目建成后，深圳雷能可将目前部分租赁厂房的研发、生产迁入自有厂房，有利于其持续稳定经营，以及扩大公司生产规模。

我们认为，公司深圳雷能业务大多基于租赁厂房进行生产经营，此次投资建设自有厂房，有利于通信及服务器电源相关业务持续经营及扩大生产规模，能够更加有利于公司提升智能制造生产水平，优化供应链控制，同时也能进一步提高公司产品市场竞争力。在当前时点布局，为公司数据中心服务器电源相关业务加速起量提供底层基础。

### 3、算力需求叠加技术演进，服务器电源市场国产替代空间大

云计算、AIGC等新型应用对底层算力需求推动下，所用服务器电源需求超过相应产能，给国产电源企业进入行业宝贵机遇。同时伴随数据中心对存储容量需求不断上升，对服务器电源提出更高要求。

国内产业链上游元器件厂商逐渐完善，磁性元器件和MOS国产替代基础坚实。磁性元器件产业链较为成熟，但在电源模块磁性元器件成本占比较高，一般在10-13%（麦格米特数据）。因此下游应用对其产业自动化和成本控制水平要求较高。目前国内相关企业包括东微半导、新洁能、华润微等，东微半导的高压超级结产品已在数据中心服务器领域向包括维谛技术、中国长城、高斯宝电气、深圳雷能（新雷能）、麦格米特、超聚变、群光电能、全汉企业、铂科电子等持续供货。

服务器电源市场国产替代空间大。服务器电源认证周期较长，从研发立项到获取认证通常需要2-3年时间，一般公司难以进入竞争，目前服务器电源市场份额主要由台达电子、光宝科技、艾默生、中国长城等企业长期占据，

近年来国内大陆企业包括欧陆通和高斯宝电气等规模逐渐扩大。2020 年高斯宝电气服务器电源出货量全球前 8、国内第 3，正式成为全球八大服务器电源制造商。

我们认为，伴随行业需求持续快速增长，叠加服务器国产自主可控推动，在上游产业链逐渐成熟与国产替代背景下，有望为国产电源厂商提供一次良好的打破头部企业市场的机遇，国产替代空间很大。新雷能此次对通信及数据中心服务器电源建设项目的投入，有利于公司积极把握产业转移窗口，乘东风助力公司新增加成长动能。

#### 4、投资建议：

我们认为，伴随募投项目平稳落地，特种电源及 SiP 功率产品产能实现逐步爬坡，服务器电源实现大批量交付基础，为公司未来 3-5 年业绩奠定坚实基础。维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 22.86/30.43/41.46 亿元，根据转增后最新股本计算每股收益分别为 0.78/1.07/1.48 元，对应 2023 年 6 月 27 日 21.68 元/股收盘价 PE 分别为 27.72/20.34/14.60 倍，维持“增持”评级。

#### 7、风险提示：

特种业务及通信网络需求不及预期；服务器客户拓展不及预期；募投项目建设不及预期；产能爬坡不及预期；上游原材料成本波动。

#### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,478	1,714	2,286	3,043	4,146
YoY (%)	75.4%	16.0%	33.4%	33.1%	36.2%
归母净利润(百万元)	274	283	421	573	799
YoY (%)	122.0%	3.3%	48.8%	36.3%	39.3%
毛利率 (%)	47.3%	47.8%	46.4%	46.7%	47.3%
每股收益 (元)	0.74	0.75	0.78	1.07	1.48
ROE	24.3%	9.5%	12.6%	14.6%	16.9%
市盈率	29.30	28.91	27.72	20.34	14.60

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

分析师：柳珏廷

邮箱：songhui@hx168.com.cn

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

联系电话：

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,714	2,286	3,043	4,146	净利润	291	448	604	841
YoY (%)	16.0%	33.4%	33.1%	36.2%	折旧和摊销	68	38	41	42
营业成本	894	1,225	1,621	2,185	营运资金变动	-745	-101	-945	-731
营业税金及附加	11	18	23	31	经营活动现金流	-303	377	-311	137
销售费用	66	93	122	166	资本开支	-243	-162	-180	-181
管理费用	99	137	177	243	投资	-726	-11	-11	-11
财务费用	26	1	1	1	投资活动现金流	-969	-164	-180	-177
研发费用	260	347	472	647	股权募资	1,566	0	0	0
资产减值损失	-40	0	0	0	债务募资	17	12	14	15
投资收益	8	8	11	15	筹资活动现金流	1,670	-38	14	15
营业利润	314	485	654	910	现金净流量	398	176	-477	-25
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	315	485	654	910	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	24	37	50	69	<b>成长能力</b>				
净利润	291	448	604	841	营业收入增长率	16.0%	33.4%	33.1%	36.2%
归属于母公司净利润	283	421	573	799	净利润增长率	3.3%	48.8%	36.3%	39.3%
YoY (%)	3.3%	48.8%	36.3%	39.3%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.75	0.78	1.07	1.48	毛利率	47.8%	46.4%	46.7%	47.3%
					净利率	16.5%	18.4%	18.8%	19.3%
					总资产收益率 ROA	6.3%	8.1%	9.6%	10.9%
					净资产收益率 ROE	9.5%	12.6%	14.6%	16.9%
					<b>偿债能力</b>				
					流动比率	3.15	2.83	2.95	2.81
					速动比率	<b>2.23</b>	<b>2.00</b>	<b>1.84</b>	<b>1.74</b>
					现金比率	0.56	0.55	0.21	0.15
					资产负债率	28.4%	30.9%	29.5%	30.9%
					<b>经营效率</b>				
					总资产周转率	0.49	0.47	0.54	0.62
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.75	0.78	1.07	1.48
					每股净资产	7.26	6.23	7.29	8.78
					每股经营现金流	-0.74	0.70	-0.58	0.25
					每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
					<b>估值分析</b>				
					PE	28.91	27.72	20.34	14.60
					PB	5.85	3.48	2.97	2.47
资产负债表 (百万元)									
	2022A	2023E	2024E	2025E					
货币资金	633	809	332	307					
预付款项	18	24	31	42					
存货	973	1,139	1,694	2,168					
其他流动资产	1,923	2,179	2,698	3,429					
流动资产合计	3,546	4,151	4,755	5,945					
长期股权投资	12	13	14	15					
固定资产	430	516	613	712					
无形资产	108	140	176	215					
非流动资产合计	927	1,061	1,211	1,361					
资产合计	4,473	5,212	5,966	7,307					
短期借款	426	438	452	467					
应付账款及票据	418	694	795	1,223					
其他流动负债	280	332	367	423					
流动负债合计	1,124	1,465	1,614	2,114					
长期借款	77	77	77	77					
其他长期负债	70	70	70	70					
非流动负债合计	147	147	147	147					
负债合计	1,271	1,612	1,761	2,261					
股本	414	538	538	538					
少数股东权益	223	250	281	324					
股东权益合计	3,202	3,600	4,205	5,046					
负债和股东权益合计	4,473	5,212	5,966	7,307					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。