

新雷能(300593)/国防军工

军工、通讯双主业驱动，业绩实现高速增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 22.67

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李聪

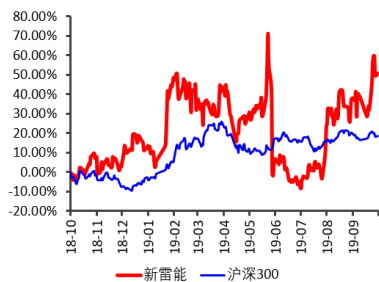
电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	165.16
流通股本(百万股)	93.67
市价(元)	22.67
市值(百万元)	3744.20
流通市值(百万元)	2123.60

股价与行业-市场走势对比



相关报告

相关报告: 《军工、5G 通信需求旺盛, 模块电源龙头呼之欲出》2019.10.14

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	346	477	862	1,359	1,966
增长率 yoy%	-0.69%	37.65%	80.87%	57.66%	44.65%
净利润	36	36	70	121	181
增长率 yoy%	-19.26%	0.54%	94.97%	74.05%	48.85%
每股收益(元)	0.31	0.30	0.42	0.74	1.09
每股现金流量	-0.12	0.55	-0.31	0.05	0.11
净资产收益率	6.40%	6.10%	7.45%	9.36%	10.44%
P/E	73.57	74.71	53.65	30.82	20.71
PEG	1.40	1.05	2.96	0.59	0.29
P/B	6.73	6.38	3.99	2.88	2.16

投资要点

- **事件:** 10月22日, 公司发布2019年三季度业绩报告, 公司前三季度实现营收5.57亿元, 同比增长67.16%; 实现归母净利润0.50亿元, 同比增长50.84%。其中第三季度实现营收1.95亿元, 较去年同期增长45.94%; 实现归母净利润0.23亿元, 同比增长82.63%。前三季度加权平均ROE 8.18%, 同比提升2.34个百分点。
- **公司业绩高速增长, 内部治理效率提升。**前三季度公司实现营业收入5.57亿元, 同比增长67.16%, 主要由于公司产品下游需求规模扩大, 订单增加, 以及永力科技合并期间不同, 其中永力科技在去年仅并入9月报表, 今年并入了1-9月。公司前三季度整体毛利率为42.77%, 同比下降2.72个百分点, 我们认为主要是受永力科技毛利率相对较低影响。虽然公司并购后规模扩大, 营业收入大幅增长, 加之实施股权激励计划产生费用, 但各项费用同比增长皆慢于营收增速, 期间费用率同比下降2.37个百分点至32.15%, 可以部分反应出公司内部治理效率提升。
- **预收账款同比增长50%, 看好公司全年业绩高速增长。**公司前三季度应收账款和票据仅小幅增长7.87%, 应付账款同比增长10.99%, 资产周转率同比提升8个百分点, 反应出公司运营效率提升; 预收账款同比增长50.80%, 表明公司在手订单仍然较多。前三季度由于采购现金支出同比增长幅度大于销售现金收入, 经营性净现金流同比下降5.65%, 我们认为这是随着报告期成本增长快于营收增长的正常变化; 由于去年同期并购永力科技产生大量投资现金流出, 今年没有此项投资开支, 前三季度整体净现金流实现同比增加28.94%。
- **军工、5G 通讯需求旺盛, 公司未来发展前景广阔。**军用电源领域, 由于国防开支, 尤其是装备开支, 近些年保持较快增长趋势, 在国防信息化建设不断加强的背景下, 装备的电子化程度有望进一步提升, 带动军用电源终端需求稳定增长。此外, 贸易保护主义浪潮亦给国内电源厂商带来了广阔的替代性市场空间。通信电源领域, 随着全球5G正式商用, 基站等通信设备建设逐渐提速, 同时配套电源产品性能要求提升, 增加高端通信电源需求。公司合作多年的客户有中信通、三星电子和诺基亚等, 进入基站设备制造商的供应商体系有望助力公司充分享受5G红利。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预测公司2019-2021年实现收入分别为8.62/13.59/19.66亿元, 同比增长80.87%/57.66%/44.65%; 实现归母净利润0.70/1.21/1.81亿元, 同比增长94.97%/74.05%/48.85%; 对应EPS分别为0.42/0.74/1.09元, 当前股价对应PE分别为54/31/21倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新品研发风险; 客户集中风险; 同业竞争风险。

## 财务预测表

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>346</b>	<b>477</b>	<b>862</b>	<b>1,359</b>	<b>1,966</b>
增长率	-0.7%	37.6%	80.9%	57.7%	44.6%
<b>营业成本</b>	<b>-190</b>	<b>-273</b>	<b>-488</b>	<b>-762</b>	<b>-1,090</b>
% 销售收入	54.8%	57.3%	56.7%	56.1%	55.5%
<b>毛利</b>	<b>157</b>	<b>204</b>	<b>373</b>	<b>597</b>	<b>875</b>
% 销售收入	45.2%	42.7%	43.3%	43.9%	44.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>-23</b>
% 销售收入	1.0%	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%
<b>营业费用</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	<b>-77</b>	<b>-115</b>	<b>-158</b>
% 销售收入	7.0%	6.7%	8.9%	8.5%	8.0%
<b>管理费用</b>	<b>-94</b>	<b>-40</b>	<b>-207</b>	<b>-329</b>	<b>-491</b>
% 销售收入	27.2%	8.5%	24.0%	24.2%	25.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>35</b>	<b>125</b>	<b>81</b>	<b>138</b>	<b>203</b>
% 销售收入	10.1%	26.3%	9.4%	10.1%	10.3%
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
% 销售收入	-0.1%	3.0%	0.6%	0.4%	0.3%
<b>资产减值损失</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
% 税前利润	4.0%	1.8%	2.7%	1.5%	1.0%
<b>营业利润</b>	<b>39</b>	<b>114</b>	<b>79</b>	<b>136</b>	<b>201</b>
营业利润率	11.3%	24.0%	9.2%	10.0%	10.2%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>税前利润</b>	<b>39</b>	<b>114</b>	<b>79</b>	<b>136</b>	<b>201</b>
利润率	11.3%	23.9%	9.2%	10.0%	10.2%
<b>所得税</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>
所得税率	7.1%	-0.8%	4.3%	4.4%	4.4%
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>73</b>	<b>127</b>	<b>188</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>8</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>70</b>	<b>121</b>	<b>181</b>
净利率	10.3%	7.5%	8.1%	8.9%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>73</b>	<b>127</b>	<b>188</b>
<b>加: 折旧和摊销</b>	<b>11</b>	<b>19</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>14</b>
资产减值准备	2	2	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	0	15	5	6	6
投资收益	-2	-2	-2	-2	-2
少数股东损益	0	2	3	5	8
营运资金的变动	-65	24	-136	-134	-189
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-20</b>	<b>90</b>	<b>-51</b>	<b>7</b>	<b>18</b>
<b>固定资本投资</b>	<b>-55</b>	<b>-109</b>	<b>-60</b>	<b>-60</b>	<b>-50</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-61</b>	<b>-313</b>	<b>-82</b>	<b>-86</b>	<b>-81</b>
<b>股利分配</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	<b>-22</b>	<b>-33</b>
<b>其他</b>	<b>152</b>	<b>271</b>	<b>287</b>	<b>283</b>	<b>318</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>147</b>	<b>266</b>	<b>275</b>	<b>261</b>	<b>285</b>
<b>现金净流量</b>	<b>65</b>	<b>43</b>	<b>141</b>	<b>182</b>	<b>222</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>货币资金</b>	<b>132</b>	<b>175</b>	<b>316</b>	<b>498</b>	<b>720</b>
<b>应收款项</b>	<b>260</b>	<b>383</b>	<b>455</b>	<b>564</b>	<b>692</b>
<b>存货</b>	<b>149</b>	<b>275</b>	<b>295</b>	<b>467</b>	<b>502</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>7</b>	<b>25</b>	<b>26</b>	<b>37</b>	<b>41</b>
<b>流动资产</b>	<b>547</b>	<b>857</b>	<b>1,092</b>	<b>1,566</b>	<b>1,955</b>
% 总资产	72.2%	63.8%	66.0%	71.1%	73.4%
<b>长期投资</b>	<b>0</b>	<b>57</b>	<b>68</b>	<b>83</b>	<b>103</b>
<b>固定资产</b>	<b>46</b>	<b>280</b>	<b>303</b>	<b>323</b>	<b>342</b>
% 总资产	6.1%	20.8%	18.3%	14.7%	12.8%
<b>无形资产</b>	<b>28</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>65</b>	<b>76</b>
<b>非流动资产</b>	<b>210</b>	<b>487</b>	<b>561</b>	<b>638</b>	<b>707</b>
% 总资产	27.8%	36.2%	34.0%	28.9%	26.6%
<b>资产总计</b>	<b>757</b>	<b>1,344</b>	<b>1,653</b>	<b>2,204</b>	<b>2,662</b>
<b>短期借款</b>	<b>34</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>145</b>	<b>186</b>
<b>应付款项</b>	<b>60</b>	<b>179</b>	<b>133</b>	<b>290</b>	<b>267</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>12</b>	<b>46</b>	<b>45</b>	<b>43</b>	<b>42</b>
<b>流动负债</b>	<b>106</b>	<b>337</b>	<b>292</b>	<b>478</b>	<b>495</b>
<b>长期贷款</b>	<b>83</b>	<b>246</b>	<b>246</b>	<b>246</b>	<b>246</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>
<b>负债</b>	<b>201</b>	<b>604</b>	<b>561</b>	<b>746</b>	<b>763</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>556</b>	<b>587</b>	<b>937</b>	<b>1,298</b>	<b>1,731</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>0</b>	<b>153</b>	<b>155</b>	<b>161</b>	<b>168</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>757</b>	<b>1,344</b>	<b>1,653</b>	<b>2,204</b>	<b>2,662</b>

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.31	0.30	0.42	0.74	1.09
每股净资产 (元)	3.37	3.55	5.67	7.86	10.48
每股经营现金净流 (元)	-0.12	0.55	-0.31	0.05	0.11
每股股利 (元)	0.03	0.03	0.08	0.13	0.20
<b>回报率</b>					
净资产收益率	6.40%	6.10%	7.45%	9.36%	10.44%
总资产收益率	4.70%	2.78%	4.40%	5.74%	7.07%
投入资本收益率	8.39%	9.78%	8.50%	11.83%	14.83%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	-0.69%	37.65%	80.87%	57.66%	44.65%
EBIT 增长率	-32.50%	269.19%	-35.40%	70.06%	47.51%
净利润增长率	-19.26%	0.54%	94.97%	74.05%	48.85%
总资产增长率	32.54%	77.54%	23.04%	33.33%	20.78%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	119.0	129.2	90.0	75.0	60.0
存货周转天数	141.3	159.8	119.0	101.0	88.8
应付账款周转天数	92.1	129.0	90.0	75.0	68.0
固定资产周转天数	45.9	123.0	121.6	82.9	60.9
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	-10.35%	9.46%	-10.29%	-21.05%	-18.38%
EBIT 利息保障倍数	-89.4	8.6	14.8	23.5	31.9
资产负债率	26.52%	44.95%	33.91%	33.84%	28.65%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

### 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。