

新雷能(300593)/国防军工

全年业绩实现高速增长, 模块电源龙头前景广阔

评级: 买入(维持)

市场价格: 20.99

分析师: 苏晨

执业证书编号: S0740519050003

Email: suchen@r.qlzq.com.cn

研究助理: 李聪

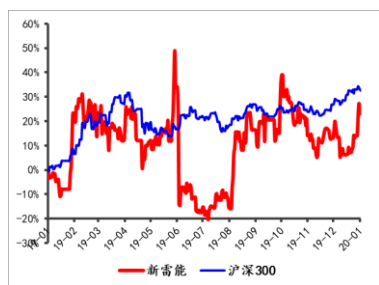
电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	165.48
流通股本(百万股)	116.60
市价(元)	20.99
市值(百万元)	3475.54
流通市值(百万元)	2447.36

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	65	121	181
增长率 yoy%	-19.26%	0.54%	82.17%	86.28%	48.85%
每股收益(元)	0.22	0.22	0.55	1.03	1.53
每股现金流量	-0.12	0.54	-0.34	0.05	0.11
净资产收益率	6.40%	6.10%	6.95%	9.35%	10.44%
P/E	97.62	97.09	53.47	28.72	19.20
PEG	1.86	1.36	2.45	0.39	0.19
P/B	6.25	5.92	2.64	1.91	1.43

投资要点

- **事件:** 1月16日, 公司发布2019年度业绩预告, 预计公司2019年度实现归母净利润可达6000-6600万元, 相较上年同期3579.53万元, 同比增长可达67.62%-84.38%。
- **公司业绩高速增长, 内部治理效率提升。** 2019年度公司预计可实现归母净利润6000-6600万元, 同比增长可达67.62%-84.38%。主要由于公司按照年度经营计划, 不断强化主营业务领域市场核心地位, 各主要行业领域营业收入都有不同程度的增长, 产品下游需求规模扩大, 订单增加, 公司归母净利润显著增长。另外, 永力科技在2018年仅并入9月报表, 2019年合并全年, 合并口径因素对公司总体营业收入和利润增长都有不同程度的影响。报告期公司非经常性损益对净利润影响金额约为530万元左右。
- **模块电源为核心, 多类产品下游领域广阔。** 公司生产的电源产品以模块电源为主, 兼有定制电源和大功率电源及系统, 不同产品的设计工艺和产品特点有所不同。随着现代电子技术的快速发展, 许多新型电源技术被逐渐开发, 为在技术不断更迭, 产品不断创新的市场上提升竞争力。公司常年保持对产品的高研发投入以保持技术领先态势, 在资金、设备、人员等方面对前沿技术进行持续的投入, 形成了预研一代、发展一代、完善一代的阶梯型多层次产品研发和技术创新模式。
- **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0.65/1.21/1.81亿元, 同比增长82.17%/86.28%/48.85%; 对应EPS分别为0.42/0.69/0.97元, 当前股价对应PE分别为53/28/19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
营业总收入	346	477	862	1,359	1,966
增长率	-0.7%	37.6%	80.9%	57.7%	44.6%
营业成本	-190	-273	-488	-762	-1,090
% 销售收入	54.8%	57.3%	56.7%	56.1%	55.5%
毛利	157	204	373	597	875
% 销售收入	45.2%	42.7%	43.3%	43.9%	44.5%
营业税金及附加	-3	-6	-9	-15	-23
% 销售收入	1.0%	1.3%	1.1%	1.1%	1.2%
营业费用	-24	-32	-77	-115	-158
% 销售收入	7.0%	6.7%	8.9%	8.5%	8.0%
管理费用	-94	-40	-207	-329	-491
% 销售收入	27.2%	8.5%	24.0%	24.2%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	35	125	81	138	203
% 销售收入	10.1%	26.3%	9.4%	10.1%	10.3%
财务费用	0	-15	-5	-6	-6
% 销售收入	-0.1%	3.0%	0.6%	0.4%	0.3%
资产减值损失	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2	2
% 税前利润	4.0%	1.8%	2.8%	1.5%	1.0%
营业利润	39	114	79	136	201
营业利润率	11.3%	24.0%	9.2%	10.0%	10.2%
营业外收支	0	0	-5	0	0
税前利润	39	114	74	136	201
利润率	11.3%	23.9%	8.6%	10.0%	10.2%
所得税	-3	1	-3	-6	-9
所得税率	7.1%	-0.8%	4.3%	4.4%	4.4%
净利润	36	37	68	127	188
少数股东损益	0	2	3	5	8
归属于母公司的净利润	36	36	65	121	181
净利率	10.3%	7.5%	7.6%	8.9%	9.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	36	37	68	127	188
加: 折旧和摊销	11	19	9	11	14
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
经营活动现金净流	-20	90	-56	7	18
固定资本投资	-55	-109	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-61	-313	-82	-86	-81
股利分配	-6	-6	-12	-22	-33
其他	152	271	291	283	318
筹资活动现金净流	147	266	279	261	285
现金净流量	65	43	141	182	222

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	132	175	316	498	720
应收款项	260	383	455	564	692
存货	149	275	295	467	502
其他流动资产	7	25	26	37	41
流动资产	547	857	1,092	1,566	1,955
% 总资产	72.2%	63.8%	66.0%	71.1%	73.4%
长期投资	0	57	68	83	103
固定资产	46	280	303	323	342
% 总资产	6.1%	20.8%	18.3%	14.7%	12.8%
无形资产	28	41	53	65	76
非流动资产	210	487	561	638	707
% 总资产	27.8%	36.2%	34.0%	28.9%	26.6%
资产总计	757	1,344	1,653	2,204	2,662
短期借款	34	112	114	144	185
应付款项	60	179	133	290	267
其他流动负债	12	46	45	43	42
流动负债	106	337	291	477	494
长期贷款	83	246	246	246	246
其他长期负债	12	21	22	22	22
负债	201	604	560	745	762
普通股股东权益	556	587	938	1,299	1,732
少数股东权益	0	153	155	160	168
负债股东权益合计	757	1,344	1,653	2,204	2,662

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.22	0.22	0.55	1.03	1.53
每股净资产 (元)	3.36	3.55	7.95	11.01	14.69
每股经营现金净流 (元)	-0.12	0.54	-0.34	0.05	0.11
每股股利 (元)	0.03	0.03	0.10	0.19	0.28
回报率					
净资产收益率	6.40%	6.10%	6.95%	9.35%	10.44%
总资产收益率	4.70%	2.78%	4.11%	5.74%	7.07%
投入资本收益率	8.39%	9.78%	8.50%	11.83%	14.83%
增长率					
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%	82.17%	86.28%	48.85%
总资产增长率	32.54%	77.54%	23.04%	33.33%	20.78%
资产管理能力					
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
偿债能力					
净负债/股东权益	-10.35%	9.46%	-10.36%	-21.09%	-18.42%
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%	33.86%	33.80%	28.62%

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。