

# 业绩超预期增长，通信海外订单回暖加速

## 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:	45.41/13.1
目标价格:		总市值(亿)	73.17
最新收盘价:	44.19	自由流通市值(亿)	54.76
		自由流通股数(百万)	123.93

**1、事件:** 2021Q1 公司营业收入约为 2.83 亿元，同比增长 181.87%，实现归母净利润 5118 万元，同比增长 1187.23%，基本每股收益 0.31 元，同比增长 1450.0%。营业收入及归母净利润均实现大幅增长。

### 2、特种电源业务维持高增，疫情拖累效应已除

报告期内，特种电源业务持续验证高增长势头，航空航天特种订单抬高整体利润空间，特种、定制电源产品交付周期加快，品种、数量均维持高增。永力科技基本摆脱疫情拖累，业绩重回上升轨道。

在十四五订单驱动下，永力科技前期扩产及西安、深圳子公司的新增产能释放，公司特种订单业务延续 2020 年的高增长态势；疫情期间民船、军工配套业务对永力科技的拖累效应已逐渐消除，前五大客户占营收比重下降，客户订单来源更加灵活，民用品种产能有望成为新的增长亮点；研发投入力度不减，积极扩充产品线，以技术积累和产品升级打开利润空间天花板。

### 3、通信电源业务重拾升势，海外出口订单饱满

通信电源业务率先受益国内需求强劲回升，延续 2020 年下半年业务生态回暖；受疫情影响严重的海外出口收入一季度重拾升势，出口订单在手饱满，应收账款大幅增加。

报告期内，通信及网络领域业务回暖明显，海外出口桎梏已破，出口订单饱满，预计在疫情稳定修复情况下海外订单有望持续。随着 Q2 国内通信领域电源订单开始交付，通信及网络领域业务有望开启底部抬升走势。

### 4、立足国产化浪潮，电源业务头部化优势凸显

受中美贸易战带来的“阵痛”警醒，我国促进电子产业国产化的刚性需求得以明确，电源类电子配套产业增长空间巨大。公司紧抓国产替代需求上行周期，疫情后加速产能建设，特种订单业务头部化趋势逐渐显现。

公司 2020 年受疫情影响，部分业务订单拖累增长速度，但公司积极投入研发及充分利用上行周期备产扩产，于一季度实现在需求高增阶段高效利用产能。伴随 2021 年航空航天新型装备的品种及数量持续增长，军品电源、定制电源等特种电源业务将不断扩充规模，产品结构将向着确定性及持续性更佳的方向发展，毛利率提升空间留有足够想象空间。

此外通信领域，2020Q3 深圳雷能完成扩产搬迁，为后续国内外 5G 产业发展做好充分产能准备，后续 5G 领域产品线放量可期。铁路及轨道电源领域有望开拓新蓝海，同时新雷能积极布局网络数通领域，利用平台化技术优势扩充产品矩阵，发力服务器电源领域，未来成长高度可期。

**6、投资建议:** 疫情影响海外通信业务具备一定不确定性，维持盈利预测不变，预计 2021-2023 年归母净利润为 1.9 亿元、2.9 亿元、4.0 亿元，对应现价 PE 分别为 39.5X/25.6X/18.4X，维持“增持”评级。

**7、风险提示:** 海外疫情反复带来的需求不稳定性风险，全球政治格局不稳定性风险，国内 5G 电源市场推广不及预期，军工订单交付及确认收入节奏不及预期，系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	772	843	1,132	1,557	2,051
YoY (%)	62.1%	9.1%	34.4%	37.5%	31.7%
归母净利润(百万元)	62	123	185	286	399
YoY (%)	73.9%	98.1%	50.4%	54.1%	39.6%
毛利率(%)	41.3%	48.3%	48.3%	49.6%	50.6%
每股收益(元)	0.38	0.74	1.12	1.72	2.41
ROE	9.5%	15.5%	18.9%	22.5%	23.9%
市盈率	117.56	59.35	39.47	25.62	18.35

资料来源: wind, 华西证券研究所

**分析师：宋辉**

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

**分析师：柳珺廷**

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120119060016

联系电话：

**分析师：陆洲**

邮箱：luzhou@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520110001

联系电话：

**华西通信&军工联合覆盖**

## 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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	843	1,132	1,557	2,051	净利润	145	218	336	469
YoY (%)	9.1%	34.4%	37.5%	31.7%	折旧和摊销	27	23	22	22
营业成本	436	586	785	1,014	营运资金变动	-199	-228	-297	-381
营业税金及附加	8	12	16	21	经营活动现金流	16	21	66	111
销售费用	40	57	77	103	资本开支	-73	-38	-39	-41
管理费用	65	85	111	142	投资	-15	0	0	0
财务费用	21	10	10	8	投资活动现金流	-88	-32	-31	-31
资产减值损失	-4	-1	-1	-1	股权募资	0	0	0	0
投资收益	4	6	8	10	债务募资	223	-1	-23	-70
营业利润	156	228	354	492	筹资活动现金流	29	-13	-35	-80
营业外收支	-1	0	0	0	现金净流量	-43	-25	0	0
利润总额	155	228	354	492					
所得税	10	10	18	24	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	145	218	336	469	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	123	185	286	399	营业收入增长率	9.1%	34.4%	37.5%	31.7%
YoY (%)	98.1%	50.4%	54.1%	39.6%	净利润增长率	98.1%	50.4%	54.1%	39.6%
每股收益	0.74	1.12	1.72	2.41	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	48.3%	48.3%	49.6%	50.6%
					净利率率	17.2%	19.2%	21.6%	22.8%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	7.4%	9.4%	11.9%	13.6%
货币资金	125	100	100	100	净资产收益率 ROE	15.5%	18.9%	22.5%	23.9%
预付款项	8	16	20	25	<b>偿债能力</b>				
存货	416	506	675	889	流动比率	<b>2.01</b>	<b>2.21</b>	<b>2.51</b>	<b>2.94</b>
其他流动资产	541	748	982	1,287	速动比率	1.23	1.37	1.53	1.77
流动资产合计	1,090	1,370	1,777	2,301	现金比率	0.23	0.16	0.14	0.13
长期股权投资	45	45	45	45	资产负债率	41.1%	38.8%	35.6%	31.5%
固定资产	273	311	331	353	<b>经营效率</b>				
无形资产	39	40	41	41	总资产周转率	0.51	0.58	0.65	0.70
非流动资产合计	579	596	615	636	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	1,668	1,965	2,393	2,937	每股收益	0.74	1.12	1.72	2.41
短期借款	208	207	183	114	每股净资产	4.79	5.93	7.67	10.09
应付账款及票据	208	261	346	455	每股经营现金流	0.10	0.12	0.40	0.67
其他流动负债	127	152	178	213	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	543	619	708	782	<b>估值分析</b>				
长期借款	132	132	132	132	PE	59.35	39.47	25.62	18.35
其他长期负债	11	11	11	11	PB	6.28	7.46	5.76	4.38
非流动负债合计	143	143	143	143					
负债合计	685	762	851	924					
股本	166	166	166	166					
少数股东权益	190	222	273	342					
股东权益合计	983	1,203	1,542	2,013					
负债和股东权益合计	1,668	1,965	2,393	2,937					

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。