

特种电源隐形冠军， 深度受益于下游需求爆发

核心观点：

- **事件：**公司发布半年度报告，2021年上半年营收为6.22亿元，同比增长102.52%，归母净利润为1.20亿元，同比增长320.42%。
- **公司增长稳健，业绩保持高速增长。**公司2021H1实现营业收入6.22亿元(YoY+102.52%)，实现归母净利润1.20亿元，(YoY+320.42%)。公司Q1和Q2分别实现营收2.83亿元(YoY+181.87%)和3.39亿元(YoY+63.98%)，归母净利润0.51亿元(YoY+1187.23%)和0.68亿元(YoY+179.53%)。因去年同期疫情影响基数较低，公司Q1实现大幅增长。另外，公司下游需求爆发，订单充足拉升公司2021H1业绩。**特种应用领域**，中美贸易战促进我国电子产业立足国产化的刚性需求，促进电源类电子配套产业的高速增长。国家在航空、航天等行业领域的投资规模加大，公司研制的电源产品进入批量交付阶段的品种和数量增加。航天、航空、船舶等特种应用领域实现营收3.97亿元，较上年同期增长102.28%。另外，**通信行业领域**出口业务上年同期因疫情因素下滑较多，2021H1通信行业出口订单恢复，实现营业收入1.94亿元，较上年同期增长132.28%。
- **公司高研发投入建立技术护城河，各产品销售均实现增长。**公司研发投入营收占比常年处于较高水平，2021H1达15.29%。历年的高研发投入，积累了大量的知识产权，保持了公司在行业内的技术领先地位，丰富了公司电源产品的应用领域和品类。目前，公司具备芯片型电源、模块电源、定制电源，以及大功率电源及供配电电源系统的多行业全品类电源解决方案能力。公司已研制多系列电源管理集成电路(含单片集成电路、微模组即芯片型电源)，为公司电源类产品奠定了坚实的国产化基础。目前公司大多数产品国产化率可以满足客户的严格要求，大大增强了公司获单能力。随着下游需求增长，公司凭借较强技术实力，2021H1各产品收入增长可观。其中，模块电源实现营收4.29亿元，较上年同期增长140.30%；定制电源实现营收0.88亿元，较上年同期增长48.73%；功率电源及供配电电源系统实现收入0.79亿元，较上年同期增长18.68%。
- **公司费用控制效果明显，后续盈利能力增强。**2021H1公司综合毛利率50.58%，较上年同期增长3.72pct，而期间费用率(含研发费)26.03%，同比大幅下滑9.72pct。我们认为，公司目前已具备一定规模效应，在保证研发持续推进的情况下，期间费用率大幅下滑，盈利能力大幅提升。公司合同负债较年初增长50.24%，存货较期初增加30.46%，或反映了公司在手订单的增加。随着公司永力科技园、深圳西格玛和西安新雷能的产能逐步释放，公司有望进一步提升业绩，后续发展可期。此外，8月9日公司授予46.4万股预留限制性股票，公司治理层面持续优化，管理层信心进一步彰显。
- **新兴产业高速发展带来下游新增需求，宏观环境变化带来较大国产替代空间。**当前宏观环境变化较大，国防信息化必要性突出。公司电源产业链下游主要为通信设备、特种领域、铁路设备等制造商。**通信领**

新雷能 (300593.SZ)

推荐 首次评级

分析师

李良

✉：010-80927657

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515090001

市场数据

2021/8/11

A股收盘价(元)	50.78
A股一年内最高价(元)	53.20
A股一年内最低价(元)	10.55
上证指数	3532.62
市盈率(2021)	57.89
总股本(万股)	26486.30
实际流通A股(万股)	21192.49
限售的流通A股(万股)	5293.81
流通A股市值(亿元)	107.62

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

域，公司近年研发的大功率电源陆续进入通信行业和数据中心领域。此外，公司跟进5G设备商的设计需求，研发了众多针对5G需求的电源产品，未来在通信领域的销售收入有望进一步增长。**特种领域**，公司在航天、航空、船舶、激光器等领域得到客户的高度认可，是其重要的电源供应商。另外对于附加值较高的芯片型电源，公司积极开启研发步伐，助力国产化进程，业绩弹性较高。随着中美对抗形势加剧，自主可控政策必将减少我国整机制造厂家对国外厂商的依赖，对本土高性能电源厂商的采购份额将快速加大，公司作为国内自主创新能力高的电源供应商将获得更大发展空间。

- **投资建议：**预计公司2021年至2023年归母净利分别为2.32亿、3.40亿和4.48亿，EPS为0.88元、1.28元和1.69元，当前股价对应PE为57X、40X和30X。参照可比公司估值，公司虽不具备优势，但鉴于公司在特种电源和民用电源领域已深耕多年，未来有望受益于国产替代以及下游需求的双增长，快速发展可期，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**下游行业需求波动风险；公司研发不及预期；产能扩张不及预期；永力科技商誉减值和汇率波动的风险。

表1 主要财务指标预测

	2020A	2021E	2022E	2023E
营收(单位:百万元)	842.62	1,365.30	1,796.88	2,254.54
同比(%)	9.10%	62.03%	31.61%	25.47%
净利润(单位:百万元)	123.27	232.34	339.62	448.92
同比(%)	98.07%	88.48%	46.18%	32.18%
EPS(单位:元)	0.47	0.88	1.28	1.69
P/E	109.11	57.89	39.60	29.96

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

表2 可比公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
600855.SH	航天长峰	12.71	0.33	0.22	0.31	0.39	38.08	58.84	41.39	32.41
000733.SZ	振华科技	89.29	1.18	2.10	2.85	3.62	75.91	42.44	31.34	24.69
000576.SZ	甘化科工	10.49	1.53	0.42	0.54	0.73	6.86	24.71	19.52	14.47
300274.SZ	阳光电源	157.90	1.34	1.98	2.65	3.30	117.84	79.91	59.50	47.83
300593	新雷能	50.72	0.74	0.88	1.28	1.69	68.54	57.89	39.60	29.96
平均值(剔除公司)						59.67	51.47	37.94	29.85	

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良 制造组组长&军工行业首席分析师

证券从业 8 年。清华大学 MBA，2015 年加入银河证券。曾获 2019 年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019 年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015 年新财富军工团队第四名等荣誉。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）
推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。
谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。
中性：行业指数与基准指数平均回报相当。
回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。
谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。
中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。
回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn