

新雷能(300593)

报告日期: 2022年08月25日

中报业绩同增 55%符合预期, 特种+通信需求双驱动

——新雷能点评报告

事件: 8月25日晚间, 公司发布2022年半年报

□ 公司2022年上半年营收同比增长42%, 归母净利润同比增长55%

上半年公司实现营收8.86亿元, 同比增长42%; 归母净利润1.85亿元, 同比增长55%。单季度看, 二季度公司实现营收4.15亿元, 同比增长22%; 归母净利润0.98亿元, 同比增长44%。

□ 中报业绩符合预期: 业务结构变化影响毛利率水平, 期间费用率有所下降

1) **特种业务**: 军队现代化建设推动行业高景气, 公司特种业务上半年实现营收5.2亿元, 同比增长30%, 产品结构优化下毛利率达64.9%, 同比提升5pct。

2) **通信业务**: 受益国内外5G通信基站建设的推进, 尤其是出口业务快速增长, 公司通信业务上半年实现营收3.4亿元, 同比大增74%, 毛利率25.6%, 同比下滑9.5pct, 主要系原材料成本上涨影响。

3) 受低毛利的通信业务占比提升影响, 公司上半年整体毛利率48.8%, 同比下降1.8pct; 净利率21.2%, 同比提升1.2pct, 主要系公司期间费用率下降约3pct。从长期看受益规模效应及管理能力的提升, 公司盈利水平仍有上升空间。

□ 特种电源龙头, 型号放量+用量提升+国产替代三重驱动

1) 军队现代化建设带来武器装备放量、信息化建设促进电子设备用量提升, 将共同推动我国特种电源需求快速增长, 预计十四五行业复合增速15%。

2) 我国特种电源行业起步较晚, Vicor、Interpoint等国外厂商份额较为领先。贸易战后特种电源国产替代需求持续提升, 公司作为国内龙头有望充分受益。

3) 特种电源行业具有多品种、小批量的特点, 产品高度定制化。公司作为民企制度灵活, 能够率先响应客户需求, 市场份额有望不断提升(当前不到10%)。

4) 公司研发人员占比1/3, 研发费用率达14%, 研发实力已与同行业公司拉开差距。持续的高研发投入对应公司参研型号充足, 未来定型后有望快速放量。

□ 5G通信及服务器电源需求持续增长, 公司民品业务有望打开新空间

1) 5G基站及数据中心建设等新基建不断推动电源行业需求增长。据中国电源协会预测, 2026年我国通信电源市场规模有望达到232亿元, 复合增速7%。

2) 公司通信电源业务扩展顺利, 21年营收同比增长133%, 客户覆盖全球领先的5G设备厂家, 未来有望同时受益国内5G建设推进及海外5G建设提速。

□ 新雷能: 预计未来3年归母净利润复合增速46%

预计公司2022-2024年归母净利润为4.1/6.0/8.6亿元, 同比增长51%/46%/42%, CAGR=46%, 对应PE 41/28/20倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示:

1) 特种订单不及预期; 2) 海外业务波动风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	1478	2124	2913	3859
(+/-) (%)	75%	44%	37%	32%
归母净利润	274	413	601	855
(+/-) (%)	122%	51%	46%	42%
每股收益(元)	0.73	1.11	1.62	2.29
P/E	62	41	28	20
ROE	24%	27%	29%	30%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghua jun@stocke.com.cn

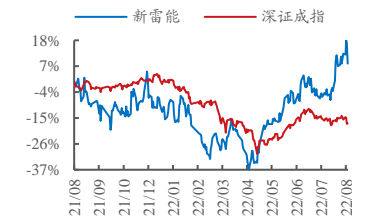
研究助理: 刘村阳

liucunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥45.25
总市值(百万元)	16,850.17
总股本(百万股)	372.38

股票走势图



相关报告

1 《【新雷能】深度: 电源行业小巨人, 特种+通信需求共驱业绩高速增长-20220504》2022.05.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1839	2365	3208	4304
现金	235	62	134	369
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	763	1159	1553	1994
其它应收款	5	13	17	20
预付账款	15	26	31	40
存货	739	1061	1416	1820
其他	81	44	57	61
非流动资产	730	733	793	871
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	45	45	45	45
固定资产	306	336	371	419
无形资产	52	54	58	63
在建工程	52	41	46	58
其他	275	257	274	287
资产总计	2569	3098	4001	5176
流动负债	1114	1222	1502	1798
短期借款	421	421	421	421
应付款项	450	523	758	993
预收账款	38	57	79	104
其他	205	221	245	281
非流动负债	119	104	106	110
长期借款	83	83	83	83
其他	36	21	22	26
负债合计	1233	1326	1607	1908
少数股东权益	210	267	343	438
归属母公司股东权益	1126	1505	2050	2830
负债和股东权益	2569	3098	4001	5176

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(65)	(43)	233	429
净利润	293	469	677	949
折旧摊销	36	26	30	35
财务费用	22	32	33	30
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	(10)	(258)	(168)	(211)
其它	(402)	(309)	(337)	(371)
投资活动现金流	(92)	(38)	(74)	(98)
资本支出	(61)	(39)	(63)	(89)
长期投资	2	(2)	1	0
其他	(33)	3	(11)	(10)
筹资活动现金流	268	(92)	(87)	(96)
短期借款	213	0	0	0
长期借款	(49)	0	0	0
其他	104	(92)	(87)	(96)
现金净增加额	111	(173)	72	235

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1478	2124	2913	3859
营业成本	779	1114	1490	1914
营业税金及附加	13	20	27	35
营业费用	60	83	111	143
管理费用	77	106	143	185
研发费用	201	265	364	502
财务费用	22	32	33	30
资产减值损失	13	19	29	42
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	4	7	6	6
营业利润	320	494	725	1016
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	319	493	724	1015
所得税	26	24	47	66
净利润	293	469	677	949
少数股东损益	20	57	76	95
归属母公司净利润	274	413	601	855
EBITDA	377	548	784	1078
EPS (最新摊薄)	0.73	1.11	1.62	2.29

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	75%	44%	37%	32%
营业利润	106%	54%	47%	40%
归属母公司净利润	122%	51%	46%	42%
获利能力				
毛利率	47%	48%	49%	50%
净利率	20%	22%	23%	25%
ROE	24%	27%	29%	30%
ROIC	18%	24%	27%	29%
偿债能力				
资产负债率	48%	43%	40%	37%
净负债比率	48%	42%	35%	30%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	4.3	4.1	3.8	3.8
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.2
每股指标(元)				
每股收益	0.73	1.11	1.62	2.29
每股经营现金	-0.17	-0.12	0.63	1.15
每股净资产	4.23	4.04	5.51	7.60
估值比率				
P/E	62	41	28	20
P/B	11	11	8	6
EV/EBITDA	40	32	22	16

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>