

2022年08月28日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

## 新雷能 (300593)

### 2022年中报点评：2022Q2 单季度净利润创历史新高，定增 15.8 亿元扩产响应市场需求

#### 报告摘要

◆ 事件：公司 8 月 23 日发布了 2022 年半年度报告，2022H1 营业收入 8.86 亿元 (+42.44%)，归母净利润 1.85 亿元 (+54.87%)，毛利率 48.82% (-1.76pcts)，净利率 21.19% (+1.19pcts)；2022Q2 营业收入 4.15 亿元 (同比+22.38%，环比-11.95%)，归母净利润 0.98 亿元 (同比+43.78%，环比+13.20%)。

#### ◆ 特种领域与 5G 通信领域市场蓬勃发展，电源市场需求进一步增长

特种领域（航空、航天、船舶、激光器等）发展态势良好，公司特种行业多品类及国产化的优势助力公司市场拓展，同时国内外 5G 通信基站建设加快，通信行业尤其出口业务增长较快。2022 年上半年公司航空航天客户订单需求持续增加，公司业务快速增长，以及通信领域出口业务订单增加导致通信领域收入大幅增加。2022H1 实现营业收入 8.86 亿元 (+42.44%)，归母净利润 1.85 亿元 (+54.87%)，营收与归母净利润大幅增长。

#### 分产品看：

- ①2022H1 模块电源实现营收 3.85 亿元 (-8.71%)，毛利率 58.59% (+5.53pcts)；
- ②2022H1 定制电源实现营收 2.28 亿元 (+158.04%)，毛利率 57.35% (+2.72pcts)；
- ③2022H1 大功率电源及供配电电源系统实现营收 2.12 亿元 (+166.61%)，毛利率 24.35% (-13.20pcts)

#### 分领域看：

投资评级

买入

首次评级

2022 年 08 月 26 日

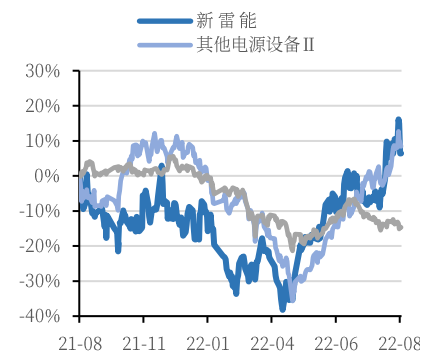
收盘价(元): 45.25

目标价(元): 55.00

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	372.38
总市值(百万)	16,850.17
流通股本(百万股)	300.93
流通市值(百万)	13,617.00
12 月最高/最低价(元)	62.00/36.16
资产负债率(%)	48.06
每股净资产(元)	3.50
市盈率(TTM)	49.66
市净率(PB)	12.92
净资产收益率(%)	14.19

#### 股价走势图



#### 作者

张超 分析师  
SAC 执业证书: S0640519070001  
联系电话: 010-59219568  
邮箱: zhangchao@avicsec.com

宋博 分析师  
SAC 执业证书: S0640520090001  
联系电话: 010-59219575  
邮箱: songbo@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

一、**航空、航天、车辆、船舶等特种领域**：国内航空航天市场规模持续增加，同时在军队现代化的支撑下，电气化水平提升，特种领域电源产品需求同比增加。航空、航天、船舶等特种应用领域 2022H1 实现营业收入 5.18 亿元 (+30.45%)，营收占比 58.43% (-5.37pcts)，特种领域毛利率 64.85% (+4.96pcts)。公司在航空、航天、船舶、激光器等特殊应用领域具备从功率微模组、模块电源、定制电源、大功率电源及供配电电源系统的研发和生产能力，是国内少有的具备从一次电源（大功率电源、定制电源）、二次电源（模块电源）、三次电源（功率微模组）产品全面覆盖的公司，在航天、航空、船舶、激光器等领域得到客户的高度认可，是上述领域重要的电源供应商。同时公司拥有产品国产化能力优势，特种领域业务盈利能力有望继续增强。

二、**5G 通信及网络**：2022H1 公司通信领域出口业务订单显著增加，全球通信及网络领域实现营业收入 3.37 亿元(+73.71%)，营收占比 38.05% (+6.85pcts)，毛利率 25.56% (-9.52pcts)。公司电源产品在通信、电力、工控等领域应用超过二十年，具备深厚的技术及研发实力，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。通过不断研发新品类、新产品和提升产品性能，公司电源产品取得国内外客户广泛认可。在通信行业国内目前与公司合作多年的国内客户有中信科（包括大唐移动、烽火通信和武汉虹信），国外大客户有三星电子、诺基亚等；随着公司积极备产备料以及通信领域电源需求市场进一步释放，公司民品业务将有所增长。

◆ **Q2 季度营业收入环比增长放缓，净利润创单季度历史新高**

2022Q2 营业收入 4.15 亿元（同比+22.38%，环比-11.95%），归母净利润 0.98 亿元（同比+43.78%，环比+13.20%）创单季度历史新高，毛利率 53.13% (+8.10pcts)，相较于 2022Q1，2022Q2 营业成本（同比+17.53%，环比-18.49%）大幅下降，因此在 Q2 季度营收环比增长放缓情况下，净利润依旧稳定增长，或是产能持续提升过程中带来的规模效应影响显现。

◆ **费用管控能力增强，费用率进一步下降**

2022H1 公司三费率（9.56%，-1.98pcts）较去年同期有所下降；其中销售费用 0.32 亿元（+22.44%），系业务快速发展，员工薪酬增加；管理费用 0.45 亿元（+18.61%），系租赁费、折旧与摊销以及员工薪酬增加；财务费用 0.08 亿元（+0.50%），系公司业务快速增长，客户订单需求增加导致备

料储备以及人员增加职工薪酬增加，日常经营用流动资金需求增加，短期借款增加，导致利息费用增加。

◆ **研发投入大幅增长，增强市场竞争力，为业绩增长稳固基础**

2022H1 研发投入 1.26 亿元 (+32.12%)，主要系报告期内公司业务快速发展，公司持续加大研发投入，职工薪酬以及折旧摊销增加所致。经过多年的积累和持续的新产品研发，公司电源品类及系列日益丰富。公司具备功率微模组（即芯片型电源）、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，可为客户提供多种电源品类及型号的整体最优策略选择，给客户创造整体最优的价值贡献。

公司 IC 研发中心研制了多系列电源管理集成电路（含单片集成电路、功率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，增强了公司获得新商机及订单的能力。

◆ **积极备产备料应对物料紧张，保证产品交付需求**

在物料紧张的背景下，公司采取积极备料策略保障产品交付，增加机器设备，扩大产能，满足市场需求增长。2022H1 存货 8.89 亿元（较上年末增长+19.62%），原材料、在产品、库存商品、半成品相较去年同期都有显著增加。公司积极备产备料，抗风险能力得到增强，可以保证产品交付需求，将进一步转化为盈利能力的增长。

◆ **公司定增 15.80 亿元扩产响应市场需求，加深布局 SiP 领域**

公司公告非公开发行股票不超过 7000 万股（占发行前总股本的 30%），募集资金 15.80 亿元，用于特种电源扩产（投资 9.50 亿元）、高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化（投资 1.70 亿元）、5G 通信及服务器电源扩产（投资 1.10 亿元）、研发中心建设（投资 2.00 亿元）及补充流动性（投资 4.70 亿元）。根据公司非公开增发方案回复函披露，截至 2022 年 3 月 31 日，公司特种电源、5G 通信及网络电源、SiP 功率微系统产品当前年产能分别为 71.11 万台、278.74 万台、2.62 万台，当前产能一定程度上限制了公司业务开展，预计项目达产后新增产能分别为 50 万台、200 万台、12.5 万台，产能提升幅度分别为 70.31%、71.75%、477.09%，我们预计募投项目的实施将为公司“十四五”未来几年的收入持续快速增长奠定基础。

◆ **市场需求持续增长，国产 SiP 迎来发展机遇**

①国家持续的投入带动电源行业在航空航天领域的稳步发展。由于对电路性能要求较高，我国航空航天领域长期大量使用进口高端电源产品，但近年来，随着国内电源行业工艺及技术水平的不断进步，差距逐年缩小，国产化替代空间逐渐打开；随着国际形势的变化，国际贸易摩擦等因素影响，国家对航空、航天领域自主可控要求的提高，航空航天配套产业的国产替代化需求将不断扩大。

②SiP 功率微系统产品是相关领域产品实现小型化、微型化的核心器件，能够满足在航空、航天、工业互联网等领域小型化、高集成、高功率密度等功率转换器件的演化需求。因此，从传统供电方式向分布式供电方式发展的大趋势下，具备高集成度的 SiP 正被广泛应用于相关领域，全球 SiP 市场规模不断增长。我国对于 SiP 功率微系统产品应用以进口品牌为主，国内仅有包括公司在内的少数厂商研制了少量替代型号，替代型号覆盖率较低。公司作为已经布局 SiP 领域的领先企业，通过本次募投项目将奠定公司未来在 SiP 技术领域的领先优势。

#### ◆ 投资建议

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 20.98 亿元、29.16 亿元和 40.39 亿元，归母净利润分别为 4.01 亿元、5.79 亿元、8.02 亿元，基于当前总股本 3.72 亿股，EPS 分别为 1.08 元、1.56 元、2.15 元，公司 8 月 26 日收盘价 45.25 元，对应 2022-2024 年 PE 为 41.90 倍、29.01 倍、21.05 倍。

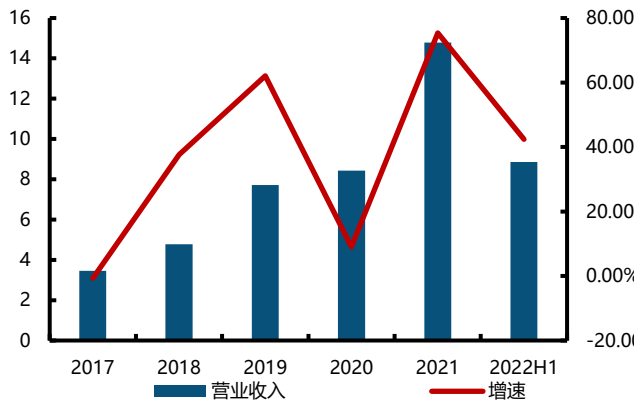
基于公司所处行业地位以及产品未来的发展前景，我们首次给予“买入”评级，目标价 55.00 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 51.10 倍、35.37 倍、25.55 倍。

#### ◆ 风险提示

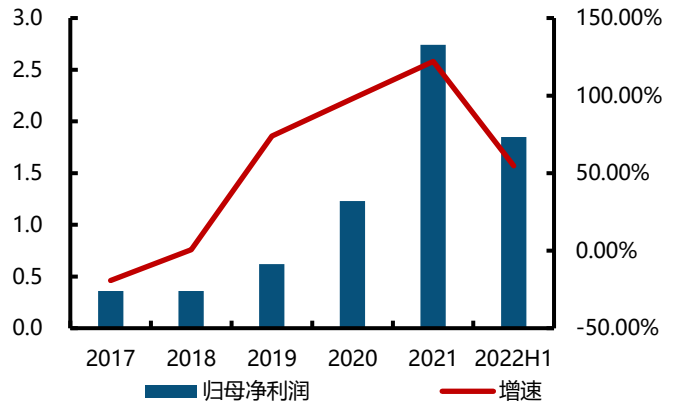
募投项目不及预期；疫情发展不稳定性；汇率波动风险；市场环境及国际贸易摩擦风险；原材料价格上涨风险；

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	842.62	1477.72	2098.36	2916.73	4039.67
增长率(%)	9.10	75.37	42.00	39.00	38.50
归母净利润(百万元)	123.27	273.69	400.82	579.06	801.72
增长率(%)	98.07	122.02	46.45	44.47	38.45
毛利率(%)	48.27	47.28	46.28	46.15	46.00
每股收益(元)	0.33	0.73	1.08	1.56	2.15
市盈率 PE	133.69	61.57	41.90	29.01	21.05
市净率 PB	12.24	12.61	8.91	6.67	4.93
净资产收益率 ROE (%)	14.74	21.94	23.75	25.11	26.02

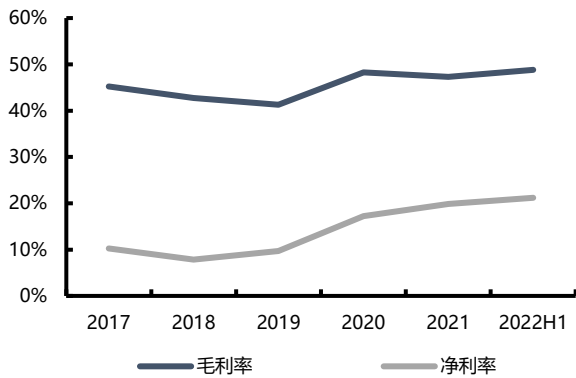
资料来源: wind, 中航证券研究所(基于8月26日收盘价45.25元)

**● 2017-2022 年中报公司主要财务数据**
**图1 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)**


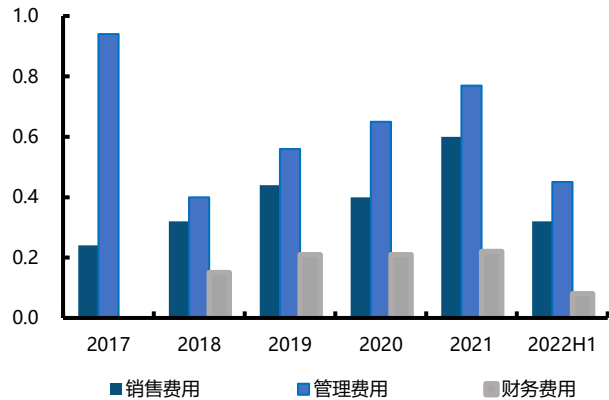
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图2 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)**


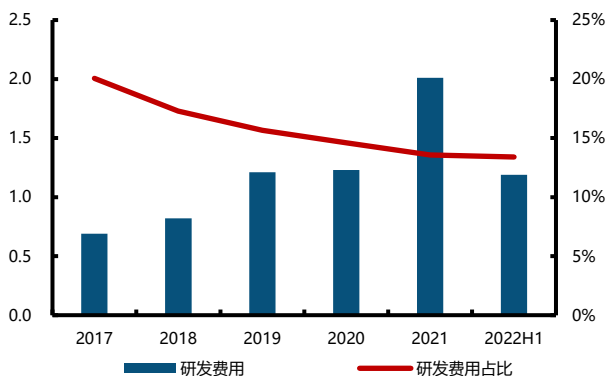
资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图3 毛利率及净利率 (%)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图4 期间三费情况 (单位: 亿元)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**图5 研发费用及占比 (单位: 亿元; %)**


资料来源: Wind, 中航证券研究所

**财务报表与财务指标 (百万元)**

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1477.72	2098.36	2916.73	4039.67
营业成本	779.10	1127.24	1570.66	2181.42
营业税金及附加	12.99	18.47	26.83	37.97
销售费用	60.43	115.41	160.42	222.18
管理费用	277.60	327.34	443.34	605.95
财务费用	21.59	30.36	33.63	38.22
资产减值损失	-0.77	-0.50	-0.50	-0.50
投资收益	2.70	0.21	0.24	0.67
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>320.38</b>	<b>480.25</b>	<b>682.58</b>	<b>955.09</b>
其他非经营损益	-1.32	-1.22	-1.28	-1.24
<b>利润总额</b>	<b>319.06</b>	<b>479.03</b>	<b>681.31</b>	<b>953.85</b>
所得税	25.84	29.68	46.86	65.38
净利润	293.22	449.34	634.45	888.47
少数股东损益	19.54	48.52	55.39	86.75
归属母公司股东净利润	273.69	400.82	579.06	801.72
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	235.19	377.71	525.01	727.14
应收和预付款项	783.28	1041.39	1557.12	2075.80
存货	739.16	1002.54	1365.56	2024.67
其他流动资产	81.17	38.42	57.69	77.93
长期股权投资	44.90	44.90	44.90	44.90
投资性房地产	28.36	29.51	29.23	29.18
固定资产和在建工程	358.56	428.63	467.04	476.28
无形资产和开发支出	169.96	168.55	167.13	165.72
其他非流动资产	128.63	125.63	122.10	117.30
<b>资产总计</b>	<b>2569.21</b>	<b>3257.27</b>	<b>4335.77</b>	<b>5738.92</b>
短期借款	420.54	457.86	576.16	663.70
应付和预收款项	496.85	680.18	965.91	1333.67
长期借款	83.24	83.24	83.24	83.24
其他负债	232.40	144.07	184.10	243.47
<b>负债合计</b>	<b>1233.03</b>	<b>1365.35</b>	<b>1809.41</b>	<b>2324.08</b>
股本	372.38	372.38	372.38	372.38
资本公积	187.37	187.37	187.37	187.37
留存收益	677.83	1078.65	1657.71	2459.43
归属母公司股东权益	1125.69	1632.90	2211.96	3013.68
少数股东权益	210.49	259.02	314.41	401.16
<b>股东权益合计</b>	<b>1336.18</b>	<b>1891.92</b>	<b>2526.37</b>	<b>3414.84</b>
负债和股东权益合计	2569.21	3257.27	4335.77	5738.92
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	-65.08	238.71	164.79	234.22
投资活动现金流净额	-92.32	-123.45	-102.15	-81.41
筹资活动现金流净额	268.02	27.25	84.67	49.32
现金流量净额	110.61	142.51	147.31	202.13

资料来源: Wind, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637