

## 布局电机驱动及电源研发制造；提升综合竞争实力

2023年01月11日

➤ **事件：**公司1月10日发布公告，拟在西安投资建设“电机驱动及电源研发制造基地项目”，投资总额预估约1.7亿元，公司将根据项目进度和资金需求，以自有资金、自筹资金等来源募资。本次对外投资事项不构成关联交易，亦不构成重大资产重组。我们综合点评如下：

➤ **基地建设完善产业布局，巩固竞争优势。**本次项目建设主要包括：1) 新建一栋生产、研发大楼，预测建筑平面面积约1.55万平方米；2) 根据生产、研发需求进行相应的装修、布局；3) 购置相关生产设备。目前项目尚处于筹划阶段，预计建设期为2年。项目建设符合公司自身主营业务的发展战略，有利于公司：1) 进一步扩大产能并完善产业布局，巩固市场竞争优势；2) 扩大生产规模，提升智能制造水平；3) 优化供应链合作，提高产品市场竞争力；4) 发挥西安市政策优势，快速促进子公司业务发展，满足整体发展规划的需求。

➤ **不断加快产能建设，全面布局研发中心。**1) **深圳雷能（控股子公司）：**是定增项目“5G通信及服务器电源扩产”的建设主体，主营通信及网络领域电源，营收由2018年的1.87亿元增长至2021年的5.43亿元，CAGR=42.7%；净利润由2018年的1437万元增长至2021年的6758万元，CAGR=67.5%，业绩在下游景气驱动下实现快速增长。2) **武汉永利科技（直接持股52%）：**主营船舶、激光器、通信等领域电源，净利润由2018年的1859万元增长至2021年的3409万元，CAGR=22.4%。公司不断加快北京、深圳、武汉等生产制造基地的产能建设，提升特种、通信及网络等领域的产能，同时持续加大研发投入，完成北京、深圳、武汉、西安、成都、上海等研发中心的全面布局，提升整体竞争力，保证未来业绩增长的持续性。

➤ **定增产能逐步释放，打开中长期成长空间。**公司于2022年定增募资15.81亿元（净额15.47亿元），用于特种电源扩产等4个项目建设并补充流动资金。公司当前特种电源、通信及网络电源和SiP功率微系统的年产能分别是71.1、278.7和2.6万台/件，定增项目达产后，特种电源、通信及网络电源和SiP功率微系统将分别新增年产能50、200、12.5万台/件，产能将分别提高70.31%、71.75%、477.10%，产能的大幅提升利好公司中长期的业绩释放。

➤ **投资建议：**公司是我国特种电源龙头，下游需求持续景气，业绩保持高速增长。考虑到公司产能的逐步释放与业务布局的不断完善，预计公司2022~2024年分别实现归母净利润4.09亿元、6.10亿元、9.09亿元，当前股价对应2022~2024年PE为40x/27x/18x。我们考虑到下游需求的持续景气及公司较强的产品竞争力，给予2023年35倍PE，2023年EPS为1.47元/股，对应目标价为51.45元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**募投项目进度不及预期，新产品研制进度不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1478	2093	2911	4013
增长率(%)	75.4	41.6	39.1	37.9
归属母公司股东净利润(百万元)	274	409	610	909
增长率(%)	122.0	49.4	49.1	49.1
每股收益(元)	0.66	0.99	1.47	2.20
PE	60	40	27	18
PB	14.7	5.3	4.5	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年01月10日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

39.99元

目标价：

51.45元



### 分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

### 研究助理 孔厚融

执业证书：S0100122020003

电话：010-85127664

邮箱：konghourong@mszq.com

### 研究助理 赵博轩

执业证书：S0100122030069

电话：010-85127668

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

### 相关研究

1. 新雷能(300593.SZ)2022年三季度点评：1~3Q22业绩增长47%；经营能力持续提升-2022/10/26
2. 新雷能(300593.SZ)2022年定增点评：定增落地助力产能扩张；打开长期成长空间-2022/10/17
3. 新雷能(300593.SZ)2022年中报点评：1H22业绩同比增长55%；注重研发稳固技术领先优势-2022/08/26
4. 新雷能(300593.SZ)定增点评报告：定增申请获交易所受理；加深布局奠定领先优势-2022/05/12
5. 新雷能(300593.SZ)2021年报及2022年一季报点评：1Q22业绩同比+70%；特种电源龙头高速发展-2022/04/25

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1478	2093	2911	4013
营业成本	779	1064	1439	1913
营业税金及附加	13	18	26	35
销售费用	60	85	117	160
管理费用	77	108	149	204
研发费用	201	349	501	690
EBIT	340	469	680	1010
财务费用	22	18	12	18
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	3	4	5	7
营业利润	320	446	665	991
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	319	445	664	989
所得税	26	36	54	80
净利润	293	409	610	909
归属于母公司净利润	274	409	610	909
EBITDA	386	514	784	1118

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	235	1737	1306	893
应收账款及票据	763	1069	1492	2061
预付款项	15	20	28	37
存货	739	1008	1364	1814
其他流动资产	86	108	137	177
流动资产合计	1839	3943	4326	4982
长期股权投资	45	45	45	45
固定资产	306	374	771	1241
无形资产	52	56	60	64
非流动资产合计	730	804	1280	1854
资产合计	2569	4747	5607	6836
短期借款	421	421	421	421
应付账款及票据	450	615	831	1106
其他流动负债	243	277	321	378
流动负债合计	1114	1312	1573	1904
长期借款	83	83	83	83
其他长期负债	36	36	36	36
非流动负债合计	119	119	119	119
负债合计	1233	1431	1692	2023
股本	266	411	414	414
少数股东权益	210	210	210	210
股东权益合计	1336	3315	3915	4813
负债和股东权益合计	2569	4747	5607	6836

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	75.37	41.63	39.07	37.88
EBIT 增长率	96.34	38.03	45.16	48.48
净利润增长率	122.02	49.44	49.13	49.07
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	47.28	49.17	50.57	52.32
净利率	19.84	19.54	20.96	22.66
总资产收益率 ROA	10.65	8.62	10.88	13.30
净资产收益率 ROE	24.31	13.17	16.47	19.75
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.65	3.01	2.75	2.62
速动比率	0.97	2.22	1.87	1.64
现金比率	0.21	1.32	0.83	0.47
资产负债率 (%)	47.99	30.15	30.18	29.59
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	98.87	98.87	98.87	98.87
存货周转天数	346.29	346.29	346.29	346.29
总资产周转率	0.58	0.44	0.52	0.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.66	0.99	1.47	2.20
每股净资产	2.72	7.50	8.95	11.12
每股经营现金流	-0.16	0.16	0.42	0.71
每股股利	0.11	0.11	0.11	0.11
<b>估值分析</b>				
PE	60	40	27	18
PB	14.7	5.3	4.5	3.6
EV/EBITDA	43.88	30.04	20.23	14.55
股息收益率 (%)	0.26	0.26	0.26	0.26

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	293	409	610	909
折旧和摊销	46	45	104	108
营运资金变动	-444	-417	-566	-750
经营活动现金流	-65	66	175	293
资本开支	-85	-120	-582	-683
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-92	-116	-577	-676
股权募资	8	1581	0	0
债务募资	219	0	0	0
筹资活动现金流	268	1551	-30	-30
现金净流量	111	1501	-431	-413

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

### 投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026