

➤ **事件：**公司 8 月 18 日发布 2023 年中报，1H23 实现营收 8.87 亿元，YoY +0.2%；归母净利润 1.90 亿元，YoY +2.8%；扣非净利润 1.76 亿元，YoY -2.9%。**业绩表现符合此前市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **受需求节奏影响 2Q23 增长放缓；1H23 盈利能力提升。**1)单季度看：1Q23，公司营收及归母净利润均创下单季度历史新高，实现业绩开门红。2Q23 实现营收 3.90 亿元，YoY -6.0%；归母净利润 0.77 亿元，YoY -22.0%；扣非净利润 0.64 亿元，YoY -33.0%。受下游需求节奏影响，公司 2Q23 增长出现放缓。预计随着下游需求恢复及产能释放，公司有望在下半年重回高增长。2) **盈利能力：**1H23 毛利率同比提升 1.2ppt 至 50.1%；净利率同比提升 0.03ppt 至 21.2%。2Q23 毛利率同比下滑 1.9ppt 至 51.2%；净利率同比下滑 3.4ppt 至 20.6%。

➤ **特种电源稳健增长；定制电源盈利能力提升。**1H23，分产品看：1) 模块电源营收 3.8 亿元，YoY -2.2%，占总营收 42%，毛利率同比下滑 2.58ppt 至 56.0%；2) 定制电源营收 2.6 亿元，YoY +15.2%，占总营收 30%，毛利率同比提升 2.72ppt 至 60.1%；3) 大功率电源及系统营收 1.8 亿元，YoY -13.7%，占总营收 21%，毛利率同比下滑 5.94ppt 至 18.4%。**分行业看：**1) 航空、航天、船舶等特种领域营收 5.9 亿元，YoY +13.6%，占总营收 66%，毛利率同比下滑 2.73ppt 至 62.1%；2) 通信及网络领域营收 2.8 亿元，YoY -18.2%，占总营收 31%，毛利率同比提升 1.32ppt 至 26.9%。**子公司角度：**1) 深圳雷能：营收同比下滑 19.5% 至 2.74 亿元；净利润同比下滑 16.4% 至 0.42 亿元；2) 武汉永力：营收同比下滑 11.5% 至 1.06 亿元；净利润为 -0.03 亿元，1H22 为 0.07 亿元。

➤ **持续加大研发投入铸造核心壁垒；特种领域回款影响现金流。**1H23 期间费用率同比增加 3.3ppt 至 26.2%，其中，研发费用率同比增加 3.7ppt 至 17.1%；研发费用同比增加 27.8% 至 1.52 亿元。**截至 2Q23 末，公司：**1) 应收账款及票据 13.75 亿元，较 1Q23 末增加 5.8%；2) 预付款项 0.19 亿元，较 1Q23 末减少 61.2%；3) 存货 9.99 亿元，较 1Q23 末增加 2.7%；4) 合同负债 0.06 亿元，较 1Q23 末减少 42.4%。1H23 经营活动净现金流为 -1.8 亿元，1H22 为 -0.7 亿元，公司特种领域收入占比提升且回款周期较长导致现金流入减少；同时，研发人员同比增加致职工薪酬支出增加。

➤ **投资建议：**公司是我国特种电源龙头，航空航天等特种领域快速发展，国内外通信、服务器电源等需求旺盛，公司市场份额不断提升。随中期调整推进，订单或将逐渐落地，业绩有望重回高增长。考虑需求节奏，我们小幅调整公司盈利预测，预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 4.2 亿元、6.8 亿元、10.0 亿元，当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 24x/15x/10x。**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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1714	2349	3277	4428
增长率（%）	16.0	37.1	39.5	35.1
归属母公司股东净利润（百万元）	283	419	680	1004
增长率（%）	3.3	48.2	62.3	47.7
每股收益（元）	0.53	0.78	1.26	1.87
PE	36	24	15	10
PB	3.4	3.0	2.5	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 08 月 18 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

19.01 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

电话：010-85127667

邮箱：yinhuwei@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

研究助理 冯鑫

执业证书：S0100122090013

电话：021-80508460

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 新雷能 (300593.SZ) 2023 年一季报点评：
1Q23 业绩增长 31%；创单季度历史新高-2023/04/23

2. 新雷能 (300593.SZ) 2022 年年报点评：
全品类特种电源龙头；服务器电源进展较快-2023/04/23

3. 新雷能 (300593.SZ) 事件点评：布局电机驱动及电源研发制造；提升综合竞争实力-2023/01/11

4. 新雷能 (300593.SZ) 2022 年三季报点评：
1~3Q22 业绩增长 47%；经营能力持续提升-2022/10/26

5. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1714	2349	3277	4428
营业成本	894	1182	1577	2045
营业税金及附加	11	15	22	29
销售费用	66	98	135	185
管理费用	99	147	203	277
研发费用	260	424	579	783
EBIT	364	483	761	1109
财务费用	26	29	29	32
资产减值损失	-40	-1	-1	-1
投资收益	8	10	14	19
营业利润	314	453	735	1085
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	315	453	735	1085
所得税	24	34	55	82
净利润	291	419	680	1004
归属于母公司净利润	283	419	680	1004
EBITDA	432	586	893	1248

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	633	956	1163	1732
应收账款及票据	1055	945	1035	1191
预付款项	18	23	31	40
存货	973	964	1028	1267
其他流动资产	867	861	881	903
流动资产合计	3546	3749	4138	5133
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	430	779	1193	1341
无形资产	108	130	153	176
非流动资产合计	927	1276	1759	2001
资产合计	4473	5025	5897	7134
短期借款	426	426	426	426
应付账款及票据	418	552	736	955
其他流动负债	280	306	342	385
流动负债合计	1124	1285	1505	1766
长期借款	77	77	77	77
其他长期负债	70	70	70	70
非流动负债合计	147	147	147	147
负债合计	1271	1432	1651	1913
股本	414	538	538	538
少数股东权益	223	223	223	223
股东权益合计	3202	3593	4245	5221
负债和股东权益合计	4473	5025	5897	7134

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受到任何形式的补偿。

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 指数为准。	公司评级	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