

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.01
总股本/流通股本(亿股)	5.38 / 4.45
总市值/流通市值(亿元)	102 / 85
52 周内最高/最低价	53.71 / 17.91
资产负债率(%)	28.4%
市盈率	25.35
第一大股东	王彬

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baouxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

新雷能(300593)

特种领域收入稳步增长，产品品类拓展和高强度研发投入奠定长期发展基础

● 事件

8 月 19 日，新雷能发布 2023 年半年报。2023H1，公司实现营收 8.87 亿元，同比增长 0.16%，实现归母净利润 1.90 亿元，同比增长 2.85%。

● 点评

1、特种领域收入稳步增长，通信领域受国际经济形势及国内 5G 建设放缓等影响收入下滑。2023H1，公司营收 8.87 亿元，同比基本持平，其中，航空、航天、船舶等特种领域收入 5.88 亿元，同比增长 14%；通信及网络领域收入 2.76 亿元，同比下滑 18%，主要由于国外业务下滑，2023H1，公司国外收入 1.55 亿元，同比下滑 33%。分产品看，定制电源收入 2.63 亿元，同比增长 15%，模块电源收入 3.76 亿元，同比下滑 2%，大功率电源及系统收入 1.83 亿元，同比下滑 14%。

2、产品结构影响毛利率提升，研发投入增强导致费用率上升。2023H1，公司销售毛利率 50.07%，同比提升 1.24pcts，主要受公司产品结构改变影响，分领域看，高毛利率的特种领域收入占比提升。2023H1，分领域看，特种领域和通信及网络领域毛利率分别为 62.12% 和 26.88%，分别同比下滑 2.73pcts 和 提升 1.32pcts。费用率方面，2023H1，公司四费率 26.23%，同比提高 3.26pcts，主要由于公司研发费用率同比提高 3.70pcts 至 17.10%。

3、产品品类拓展和高强度研发为公司长期发展奠定基础。公司持续拓展产品品类，研制的高可靠集成电路微模组可实现 100% 自主可控设计和制造；在电机驱动方面，公司建立了专门的研发队伍，主要面向航空、航天等领域。2023H1，公司研发投入 1.63 亿元，同比增长 29%。特种领域，公司加快产品国产化研发，不断开展高可靠国产化型号的研制工作；通信及服务器电源领域，公司进行多品类、多系列电源产品研发，重点关注微站和直放站电源、绿色基站改造、太阳能输入、自然冷电源等。

4、产能准备充分，产业布局进一步完善。截至 2023H1 末，公司募投项目特种电源扩产项目、高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目、通信及服务器电源扩产项目、研发中心建设项目进度分别为 24.41%、21.10%、49.25% 和 11.47%。2023 年 1 月公告，公司拟在西安投建电机驱动及电源研发制造基地项目，投资总额约 1.7 亿元；6 月公告，拟以子公司深圳雷能为主体投建通信及数据中心电源研发制造基地项目，投资金额约 2.9 亿元。随着公司募投项目逐步达产，西

安、深圳投建项目陆续建成，公司产能将获得进一步扩充，产业布局将进一步完善。

5、公司受益于装备用电功率提升和市场集中度提升，全国产化能力增强公司竞争力。在特种领域，装备用电功率持续提升，随着装备升级换代，需求有望保持较快增长。装备对电源性能、可靠性要求持续提升，产品质量高、研发技术能力强、成本控制领先的头部企业有望获得更大的市场份额。公司自主研发电源管理芯片为电源类产品奠定了坚实的国产化基础。目前，公司大多数电源类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。

6、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 3.87、4.89、5.97 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26、21、17 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧；军品降价超出市场预期；募投项目产能建设不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1714	2035	2388	2779
增长率(%)	15.96	18.74	17.36	16.38
EBITDA（百万元）	431.63	514.70	630.05	753.95
归属母公司净利润（百万元）	282.70	386.78	488.69	597.17
增长率(%)	3.29	36.81	26.35	22.20
EPS(元/股)	0.53	0.72	0.91	1.11
市盈率 (P/E)	36.21	26.47	20.95	17.14
市净率 (P/B)	3.44	3.09	2.69	2.32
EV/EBITDA	40.52	20.07	16.20	13.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1714	2035	2388	2779	营业收入	16.0%	18.7%	17.4%	16.4%
营业成本	894	1062	1232	1423	营业利润	-1.9%	37.5%	25.8%	21.9%
税金及附加	11	13	16	18	归属于母公司净利润	3.3%	36.8%	26.3%	22.2%
销售费用	66	73	81	89	获利能力				
管理费用	99	109	120	132	毛利率	47.8%	47.8%	48.4%	48.8%
研发费用	260	312	358	412	净利率	16.5%	19.0%	20.5%	21.5%
财务费用	26	6	1	-2	ROE	9.5%	11.7%	12.8%	13.6%
资产减值损失	-40	-21	-24	-28	ROIC	8.7%	9.5%	10.4%	11.1%
营业利润	314	432	544	663	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	28.4%	28.1%	27.4%	26.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.15	3.09	3.16	3.27
利润总额	315	432	544	663	营运能力				
所得税	24	32	41	50	应收账款周转率	3.18	2.80	2.86	2.92
净利润	291	400	503	613	存货周转率	2.00	1.93	1.97	2.01
归母净利润	283	387	489	597	总资产周转率	0.49	0.43	0.45	0.47
每股收益(元)	0.53	0.72	0.91	1.11	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.53	0.72	0.91	1.11
货币资金	633	638	811	1075	每股净资产	5.54	6.17	7.08	8.19
交易性金融资产	741	741	741	741	估值比率				
应收票据及应收账款	1055	1229	1419	1627	PE	36.21	26.47	20.95	17.14
预付款项	18	21	24	28	PB	3.44	3.09	2.69	2.32
存货	973	1134	1295	1475	现金流量表				
流动资产合计	3546	3903	4445	5117	净利润	291	400	503	613
固定资产	430	531	623	707	折旧和摊销	68	76	84	93
在建工程	61	69	78	87	营运资本变动	-745	-303	-326	-362
无形资产	108	163	218	274	其他	83	71	65	75
非流动资产合计	927	1039	1145	1243	经营活动现金流净额	-303	243	327	419
资产总计	4473	4942	5590	6360	资本开支	-243	-232	-224	-224
短期借款	426	476	526	576	其他	-726	37	41	41
应付票据及应付账款	418	496	575	665	投资活动现金流净额	-969	-196	-183	-183
其他流动负债	280	290	306	323	股权融资	1566	1	0	0
流动负债合计	1124	1262	1407	1564	债务融资	17	25	50	50
其他	147	126	126	126	其他	88	-69	-21	-22
非流动负债合计	147	126	126	126	筹资活动现金流净额	1670	-43	29	28
负债合计	1271	1389	1534	1690	现金及现金等价物净增加额	398	5	173	264
股本	414	538	538	538					
资本公积金	1633	1510	1510	1510					
未分配利润	854	1134	1549	2056					
少数股东权益	223	236	251	267					
其他	78	136	209	299					
所有者权益合计	3202	3553	4056	4670					
负债和所有者权益总计	4473	4942	5590	6360					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048