

回购彰显长期信心；投建功率半导体完善产业布局

2023 年 10 月 23 日

➤ **事件:** 公司 10 月 23 日发布 2023 年三季度报, 2023 年前三季度实现营收 10.94 亿元, YoY -18.2%; 归母净利润 1.58 亿元, YoY -44.6%; 扣非净利润 1.40 亿元, YoY -49.8%。**业绩表现略低于市场预期**, 主要是受下游需求节奏影响。但同时公司公告计划回购 3000~6000 万元, 彰显公司发展信心。

➤ **受需求节奏影响 3Q23 亏损; 盈利能力下降。** 1) **单季度看:** 3Q23 实现营收 2.06 亿元, YoY -54.2%; 归母净利润-0.32 亿元, 去年同期为 1.00 亿元; 扣非净利润-0.36 亿元, 去年同期为 0.97 亿元。受下游需求节奏影响, 公司自 2Q23 开始增长放缓, 我们预计随着下游需求恢复及产能释放, 公司有望在四季度重回高增长。2) **盈利能力:** 2023 年前三季度毛利率同比下滑 1.4ppt 至 48.4%; 净利率同比下滑 8.0ppt 至 13.9%; 3Q23 毛利率同比下滑 10.5ppt 至 41.1%; 净利率同比下滑 40.8ppt 至 -17.4%。

➤ **持续研发铸造核心壁垒; 存货及合同负债增加。2023 年前三季度期间费用率同比增加 9.8ppt 至 33.6%:** 1) 销售费用率同比增加 0.7ppt 至 4.3%; 2) 管理费用率同比增加 2.1ppt 至 7.1%; 3) 财务费用率为 0.6%, 去年同期为 1.3%; 4) 研发费用率同比增加 7.8ppt 至 21.7%; 研发费用同比增加 27.4% 至 2.37 亿元。**截至 3Q23 末, 公司:** 1) 应收账款及票据 12.91 亿元, 较 2Q23 末减少 6.1%; 2) 预付款项 0.15 亿元, 较 2Q23 末减少 24.7%; 3) 存货 10.68 亿元, 较 2Q23 末增加 6.9%; 4) 合同负债 0.07 亿元, 较 2Q23 末增加 15.8%。2023 年前三季度经营活动净现金流为 -1.71 亿元, 去年同期为 -2.56 亿元。

➤ **回购彰显长期信心; 投建功率半导体完善产业布局。** 1) 10 月 17 日, 基于对未来发展前景的信心及对公司股票价值的认可, 公司董事长提议公司通过集中竞价交易回购部分股票, 并用于员工持股计划或股权激励。回购价格不超过 25 元/股, 预计回购股份 120~240 万股, 占总股本 0.22~0.45%, 总金额 3000~6000 万元。2) 为进一步扩大产能, 完善产业布局, 公司拟在成都高新区注册成立独立法人公司, 投资建设新雷能功率半导体研发及结算总部项目, 从事功率集成电路设计和销售业务; 拟向成都高新区国有平台公司购买 IC 设计产业园不超过 6000 平方米的办公楼宇。5 年内预计总投资 5 亿元 (包括新成立公司注册资本 5000 万元), 项目预计于 2024 年 6 月前正式投入运营。

➤ **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, 订单或将逐步落地, 业绩有望重回高增长。考虑需求节奏, 我们下调公司盈利预测, 预计公司 2023~2025 年归母净利润分别是 3.0 亿元、4.5 亿元、7.0 亿元, 当前股价对应 2023~2025 年 PE 分别是 30x/20x/13x。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	1877	2731	4024
增长率 (%)	16.0	9.5	45.5	47.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	283	300	450	700
增长率 (%)	3.3	6.1	50.0	55.5
每股收益 (元)	0.53	0.56	0.84	1.30
PE	31	30	20	13
PB	3.0	2.7	2.4	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.53 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

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 年中报点评: 1H23 盈利能力同比提升; 坚定看好电源龙头长期发展-2023/08/19
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	1877	2731	4024
营业成本	894	1010	1424	1958
营业税金及附加	11	12	18	26
销售费用	66	80	118	178
管理费用	99	120	178	280
研发费用	260	313	492	811
EBIT	364	342	501	770
财务费用	26	29	29	33
资产减值损失	-40	-1	-1	-1
投资收益	8	9	12	18
营业利润	314	318	480	750
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	315	318	480	750
所得税	24	24	36	56
净利润	291	294	444	694
归属于母公司净利润	283	300	450	700
EBITDA	432	446	633	908

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	633	1085	1009	1188
应收账款及票据	1055	752	859	1081
预付款项	18	20	28	38
存货	973	823	928	1213
其他流动资产	867	848	867	893
流动资产合计	3546	3528	3691	4414
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	4804	5450	6414
短期借款	426	426	426	426
应付账款及票据	418	472	665	914
其他流动负债	280	290	327	376
流动负债合计	1124	1188	1418	1717
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	1335	1565	1864
股本	414	538	538	538
少数股东权益	223	217	212	206
股东权益合计	3202	3469	3885	4551
负债和股东权益合计	4473	4804	5450	6414

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.96	9.54	45.47	47.38
EBIT 增长率	7.20	-6.00	46.49	53.61
净利润增长率	3.29	6.10	49.99	55.50
盈利能力 (%)				
毛利率	47.80	46.18	47.86	51.34
净利率	16.98	15.68	16.27	17.24
总资产收益率 ROA	6.32	6.24	8.25	10.91
净资产收益率 ROE	9.49	9.22	12.25	16.10
偿债能力				
流动比率	3.15	2.97	2.60	2.57
速动比率	2.27	2.26	1.93	1.84
现金比率	0.56	0.91	0.71	0.69
资产负债率 (%)	28.42	27.79	28.72	29.05
经营效率				
应收账款周转天数	143.94	100.76	80.61	68.51
存货周转天数	396.97	297.73	238.18	226.28
总资产周转率	0.38	0.39	0.50	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.53	0.56	0.84	1.30
每股净资产	5.53	6.04	6.82	8.07
每股经营现金流	-0.56	1.77	1.09	1.12
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	31	30	20	13
PB	3.0	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	20.73	19.07	13.55	9.24
股息收益率 (%)	0.73	0.73	0.73	0.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	291	294	444	694
折旧和摊销	68	103	132	139
营运资金变动	-745	518	-26	-262
经营活动现金流	-303	955	586	601
资本开支	-243	-452	-615	-380
投资	-726	0	0	0
投资活动现金流	-969	-443	-603	-362
股权募资	1566	0	0	0
债务募资	17	0	0	0
筹资活动现金流	1670	-60	-60	-60
现金净流量	398	452	-76	179

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。	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