

2023年12月01日

新雷能 (300593.SZ)

公司快报

高研发加固护城河，多线布局夯实供给力

投资要点

事件：2023年10月24日，新雷能发布2023年第三季度报告。2023年公司前三季度实现营业收入10.94亿元，同比下降18.17%，归母净利润1.58亿元，同比下降44.63%。其中第三季度实现营收2.06亿元，同比下降54.21%，归母净利润-0.32亿元，同比下降132.28%。

◆ **短期业绩承压，高研发投入巩固领先优势。**2023年前三季度，公司实现营业收入10.94亿元，同比下降18.17%，归母净利润1.58亿元，同比下降44.63%。按行业应用领域，公司特种领域业务实现收入7.19亿元，同比下降9.47%，通信业务实现收入3.35亿元，同比下降31.74%，公司航空航天等特种业务收入下降主要受下游订单需求放缓及部分发出验收滞后影响；通信业务收入下降主要受国内外5G建设放缓等因素影响。2023年前三季度，公司研发费用达到2.37亿，研发费用率21.7%，同比提升7.76pct，公司持续加大研发投入，常年维持在同行业较高水平，积累大量知识产权和核心技术，保持在业内的技术领先地位。

◆ **多产线布局完善业务结构，打造高水平供给能力。**1月10日公司拟以西安雷能为主体投资建设电机驱动及电源研发制造基地项目，项目投资总额预估约17000万元，预计建设周期24个月；6月27日，公司拟以深圳雷能为主体投资建设通信及数据中心电源研发制造基地项目，项目投资总额预估约2.9亿元，预计厂房2025年3月建成交付；10月23日，为进一步扩大产能，完善公司产业布局，公司拟在成都投资建设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，5年内预计总投资5亿元，预计2024年6月前投入运营。目前，公司已在北京、深圳、武汉、西安等地建立多条特种电源、通信及服务器电源生产线，近两年为满足市场需求和提升制造水平，北京公司通过新建产线、工艺升级及自动化设备扩充等持续提高产能和制造水平。

◆ **拟回购用于股权激励，彰显长期发展信心。**为进一步健全公司激励机制，提升团队凝聚力和企业竞争力，促进公司健康可持续发展，同时，基于对公司未来发展前景的信心以及对公司股票价值的认可，公司拟通过集中竞价交易方式回购部分公司股票，并将回购股份用于公司员工持股计划或股权激励。本次回购资金总额3000-6000万元，回购价格不超过25元/股，预计回购股份数量约为120-240万股，约占当前总股本的0.22%-0.45%。

◆ **夯实电源产品基本盘，构建电子装备新增长点。**目前，公司已成为通信、航空、航天、船舶等领域整机设备企业重要的电源供应商。航空、航天等特种领域，具备从电源管理芯片、电驱芯片、功率微模组、模块电源、定制电源、大功率电源及供电电源系统的研发和生产能力；通信领域，公司电源产品取得国内外客户广泛认可，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。在夯实电源系列产品的基础上，公司目前新业务主要分为集成电路方向、电机驱动方向和服务器电源方向，已研制出应用于高可靠电子装备领域的电

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

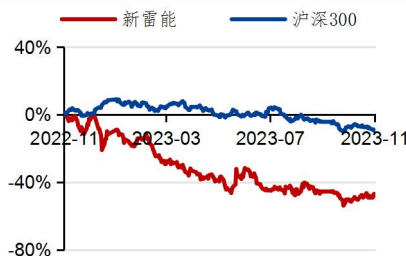
 投资评级 **增持-B(首次)**

 股价(2023-11-30) **17.40元**

交易数据

| | |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元) | 9,366.50 |
| 流通市值(百万元) | 7,744.80 |
| 总股本(百万股) | 538.30 |
| 流通股本(百万股) | 445.10 |
| 12个月价格区间 | 43.13/15.80 |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|--------|
| 相对收益 | 6.51 | 0.61 | -40.56 |
| 绝对收益 | 4.07 | -7.1 | -49.71 |

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



源管理芯片、电机驱动芯片和集成电路微模组等多系列模拟集成电路（IC）类产品。2023年上半年，公司定增项目之一5G和服务器电源的自动化产线已经完成了建设，目前正在试生产。

◆ **投资建议：**公司成为通信、航空、航天、船舶等领域整机设备企业重要的电源供应商，看好公司长期价值。我们预测2023-2025年实现营业收入17.50/22.42/28.30亿元，同比增长2.1%/28.1%/26.2%，归母净利润分别为3.02/4.10/5.21亿元，同比增长6.9%/35.8%/27.1%，对应EPS为0.56/0.76/0.97元，PE为31.0/22.8/18.0，首次覆盖，给予“增持”评级。

◆ **风险提示：**市场竞争加剧，业务拓展不及预期，项目交付、验收及回款进度不及预期。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,478 | 1,714 | 1,750 | 2,242 | 2,830 |
| YoY(%) | 75.4 | 16.0 | 2.1 | 28.1 | 26.2 |
| 归母净利润(百万元) | 274 | 283 | 302 | 410 | 521 |
| YoY(%) | 122.0 | 3.3 | 6.9 | 35.8 | 27.1 |
| 毛利率(%) | 47.3 | 47.8 | 48.0 | 48.0 | 48.1 |
| EPS(摊薄/元) | 0.51 | 0.53 | 0.56 | 0.76 | 0.97 |
| ROE(%) | 21.9 | 9.1 | 9.1 | 10.9 | 12.2 |
| P/E(倍) | 34.2 | 33.1 | 31.0 | 22.8 | 18.0 |
| P/B(倍) | 8.3 | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.2 |
| 净利率(%) | 18.5 | 16.5 | 17.3 | 18.3 | 18.4 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 17.50/22.42/28.30 亿元，毛利率 48.03%/47.97%/48.09%。在航空航天军工领域，随着军工需求复苏回暖、卫星互联网等加速应用，整体市场需求有望不断增加，预计 2023-2025 年实现收入 10.20/13.26/17.04 亿元，毛利率 64.5%/63.8%/63.3%；通信领域，随着国内外 5G 网络渗透持续加快，预计 2023-2025 年实现收入 6.72/8.47/10.43 亿元，毛利率 24.8%/24.8%/24.9%；其他业务预计保持稳定增长。

表 1：分产品预测表

| 分产品预测 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 航空航天军工 | | | | |
| 收入/亿元 | 9.98 | 10.20 | 13.26 | 17.04 |
| YOY (%) | 13.4% | 2.2% | 30.0% | 28.50% |
| 毛利率 (%) | 63.9% | 64.5% | 63.8% | 63.3% |
| 通信 | | | | |
| 收入/亿元 | 6.51 | 6.72 | 8.47 | 10.43 |
| YOY (%) | 19.9% | 3.2% | 26.0% | 23.2% |
| 毛利率 (%) | 24.8% | 24.8% | 24.8% | 24.9% |
| 其他 | | | | |
| 收入/亿元 | 0.53 | 0.58 | 0.70 | 0.84 |
| YOY (%) | 12.8% | 10.2% | 20.0% | 20.0% |
| 毛利率 (%) | 26.9% | 27.5% | 28.0% | 29.0% |
| 合计 | | | | |
| 收入/亿元 | 17.14 | 17.50 | 22.43 | 28.31 |
| YOY (%) | 16.0% | 2.1% | 28.1% | 26.2% |
| 毛利率 (%) | 47.80% | 48.03% | 47.97% | 48.09% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司北方华创（电子工艺设备）、盛弘股份（电能质量设备）、润建股份（通信网络综合管维）作为可比公司。在北斗三代应用系统、国产替代、智慧城市及卫星互联网快速建设背景下，公司相关产品有望迎来复苏增长，预计将充分受益于下游需求景气度提升。

表 2：可比公司估值对比

| 证券代码 | 证券简称 | 收盘价/元 | 总市值/亿元 | EPS/元 | | | PE/倍 | | |
|-----------|------|--------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2022 | 2023E | 2024E | 2022 | 2023E | 2024E |
| 002371.SZ | 北方华创 | 234.55 | 1,243.45 | 4.45 | 7.05 | 9.59 | 50.61 | 33.25 | 24.46 |
| 300693.SZ | 盛弘股份 | 28.26 | 87.41 | 1.09 | 1.25 | 1.78 | 49.84 | 22.62 | 15.87 |
| 002929.SZ | 润建股份 | 45.28 | 125.12 | 1.83 | 2.09 | 2.76 | 21.43 | 21.61 | 16.41 |
| 平均 | | | | 2.46 | 3.46 | 4.71 | 40.63 | 25.83 | 18.91 |
| 300593.SZ | 新雷能 | 17.40 | 93.67 | 0.68 | 0.56 | 0.76 | 61.69 | 31.00 | 22.83 |

资料来源：wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2023 年 11 月 30 日）

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 1839 | 3546 | 4057 | 4836 | 5486 | 营业收入 | 1478 | 1714 | 1750 | 2242 | 2830 |
| 现金 | 235 | 633 | 875 | 1121 | 1415 | 营业成本 | 779 | 894 | 909 | 1167 | 1469 |
| 应收票据及应收账款 | 763 | 1055 | 1277 | 1525 | 1805 | 营业税金及附加 | 13 | 11 | 12 | 15 | 19 |
| 预付账款 | 15 | 18 | 16 | 27 | 27 | 营业费用 | 60 | 66 | 69 | 56 | 84 |
| 存货 | 739 | 973 | 1048 | 1285 | 1386 | 管理费用 | 77 | 99 | 98 | 127 | 160 |
| 其他流动资产 | 86 | 867 | 841 | 878 | 854 | 研发费用 | 201 | 260 | 273 | 354 | 446 |
| 非流动资产 | 730 | 927 | 896 | 1004 | 1130 | 财务费用 | 22 | 26 | 28 | 45 | 54 |
| 长期投资 | 45 | 12 | -21 | -55 | -88 | 资产减值损失 | -13 | -61 | -35 | -34 | -28 |
| 固定资产 | 306 | 430 | 425 | 549 | 683 | 公允价值变动收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 无形资产 | 78 | 154 | 174 | 196 | 221 | 投资净收益 | 3 | 8 | 7 | 7 | 7 |
| 其他非流动资产 | 301 | 331 | 317 | 314 | 313 | 营业利润 | 320 | 314 | 341 | 461 | 586 |
| 资产总计 | 2569 | 4473 | 4952 | 5839 | 6616 | 营业外收入 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 流动负债 | 1114 | 1124 | 1353 | 1801 | 2031 | 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 短期借款 | 421 | 426 | 699 | 958 | 1051 | 利润总额 | 319 | 315 | 341 | 461 | 586 |
| 应付票据及应付账款 | 450 | 418 | 465 | 667 | 758 | 所得税 | 26 | 24 | 26 | 35 | 44 |
| 其他流动负债 | 243 | 280 | 189 | 176 | 221 | 税后利润 | 293 | 291 | 315 | 426 | 542 |
| 非流动负债 | 119 | 147 | 132 | 145 | 149 | 少数股东损益 | 20 | 8 | 13 | 16 | 21 |
| 长期借款 | 83 | 77 | 62 | 75 | 79 | 归属母公司净利润 | 274 | 283 | 302 | 410 | 521 |
| 其他非流动负债 | 36 | 70 | 70 | 70 | 70 | EBITDA | 379 | 376 | 400 | 538 | 681 |
| 负债合计 | 1233 | 1271 | 1485 | 1946 | 2180 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 210 | 223 | 236 | 251 | 272 | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 股本 | 266 | 414 | 538 | 538 | 538 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 187 | 1633 | 1509 | 1509 | 1509 | 营业收入(%) | 75.4 | 16.0 | 2.1 | 28.1 | 26.2 |
| 留存收益 | 678 | 933 | 1192 | 1544 | 1990 | 营业利润(%) | 105.5 | -1.9 | 8.4 | 35.2 | 27.3 |
| 归属母公司股东权益 | 1126 | 2979 | 3232 | 3642 | 4164 | 归属于母公司净利润(%) | 122.0 | 3.3 | 6.9 | 35.8 | 27.1 |
| 负债和股东权益 | 2569 | 4473 | 4952 | 5839 | 6616 | 获利能力 | | | | | |
| | | | | | | 毛利率(%) | 47.3 | 47.8 | 48.0 | 48.0 | 48.1 |
| | | | | | | 净利率(%) | 18.5 | 16.5 | 17.3 | 18.3 | 18.4 |
| | | | | | | ROE(%) | 21.9 | 9.1 | 9.1 | 10.9 | 12.2 |
| | | | | | | ROIC(%) | 18.0 | 8.2 | 8.1 | 9.4 | 10.5 |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率(%) | 48.0 | 28.4 | 30.0 | 33.3 | 33.0 |
| | | | | | | 流动比率 | 1.7 | 3.2 | 3.0 | 2.7 | 2.7 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.9 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 2.0 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 2.4 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| | | | | | | 应付账款周转率 | 2.4 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | P/E | 34.2 | 33.1 | 31.0 | 22.8 | 18.0 |
| | | | | | | P/B | 8.3 | 3.1 | 2.9 | 2.6 | 2.2 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 26.3 | 23.8 | 22.1 | 16.5 | 12.8 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn