

Q3 业绩增速拐点将现，静待订单东风

——新雷能点评报告

2024年08月20日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报,24H1 实现营收 4.89 亿元 (YoY-44.9%)；归母净利润-0.68 亿元，同比由盈转亏；扣非净利-0.74 亿元，同比由盈转亏。
- 24Q2 业绩环比好转，下半年业绩有望持续改善：**24H1 营收 4.89 亿元，归母净利润-0.68 亿元，去年同期为 1.90 亿元，同比由盈转亏。其中 24Q2 营收 2.89 亿元 (YoY-25.9%，QoQ+44.6%)，归母净利润-0.29 亿元，亏损环比收窄 33.3%。二季度业绩基本符合预期，环比有所改善。
 - 公司营收表现较弱主要受制于军、民品需求不足，而业绩大幅下滑除了受营收影响外，毛利率的下降以及研发费用的大幅增长也是重要原因。
 - 24H1 公司毛利率 42.9%，同比下滑 7.2pct，其中 Q2 毛利率 45.4%，同比下滑 11.3pct，主要因规模效益下降和部分产品降价所致。公司当期研发费用 1.92 亿元，大幅增长 26.3%，研发费用率提升 22.1pct。
 - 从季度环比来看，我们认为 23Q4 公司业绩底已现,24 年季度业绩有望逐季环比改善。从季度同比来看，24Q3 业绩增速有望转正，拐点可期。
- 子公司表现不及预期，公司产能提升为明年业绩增长打开空间：**分子公司看，深圳雷能 24H1 营收 1.33 亿元 (YoY-51.4%)，净利润-0.13 亿元，去年同期为 0.42 亿元，同比由盈转亏,主要为通信类产品客户需求不及预期，预计全年增长压力较大。武汉永力营收 0.96 亿元 (YoY-9.5%)，净利润-0.04 亿元，去年同期为-0.03 亿元，亏损略有扩大，但经营表现好于公司整体。从产能布局来看,深圳雷能的通信及服务器电源产线已投入使用,产能扩充近 50%。北京新雷能“特种电源扩产项目”和“高可靠性 SiP 功率微系统产品产业化项目”预计 25 年投产，届时公司特种电源产能水平有望翻倍。随着下游需求的陆续释放，公司 25 年业绩增长空间打开。
- 存货高企+现金充裕，Q4 经营弹性更大：**公司应收票据与账款 10.63 亿元，较期初减少 0.88 亿元，应收项实现连续两个季度减少。公司季末存货余额 10.41 亿，创历史新高，较期初增长 3%，其中原材料库存占比达 30.5%。此外，公司货币资金+交易性金融资产合计近 9 亿，经营活动所需资金有保障。随着 Q4 规模订单的逐步落地，公司有望快速实现收入，业绩弹性较大。
- 股份回购彰显公司发展信心。**截至 2024 年 7 月 31 日，公司累计回购公司股份 2,897,400 股，总股本占比 0.53%，成交金额约 4098 万元，回购均价 14.14 元/股，与当前股价相比倒挂 52%，彰显管理层对公司发展的信心。
- 投资建议：**公司特种电源应用领域正由航空、航天、船舶向低轨卫星、服务器、新能源等领域拓展，平台属性凸显。叠加机载二次电源、电机驱动模块以及芯片电源等新产品类的扩张，公司军品渗透率不断提升，竞争地位得到夯实。预计 24Q4 下游需求有望回暖，公司业绩具备较大弹性。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-0.41/1.85/2.59 亿元，EPS 分别为-0.08/0.34/0.48 元，当前股价对应 PE 分别为-123.46/28.06/20.04 倍，公司 Q3 业绩增速大概率出现拐点，边际预期向好，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游行业需求波动的风险；客户延迟验收的风险；募投项目进度不及预期的风险；市场竞争和军品审价导致毛利率下降的风险。

新雷能 (300593.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-80927657

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130515090001

市场数据

2024-08-20

| | |
|--------------|-----------|
| 股票代码 | 300593.SZ |
| A 股收盘价(元) | 9.33 |
| 总股本(万股) | 5.42 |
| 总市值(亿元) | 50.62 |
| 实际流通 A 股(万股) | 4.50 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 42.01 |

相对沪深 300 表现图

2024-08-20



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

相关研究

表1: 主要财务指标预测

| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|---------|--------|-------|
| 营业收入 (亿元) | 14.67 | 10.70 | 18.30 | 23.70 |
| 收入增长率 (%) | -14.40 | -27.05 | 71.03 | 29.51 |
| 归母净利润 (亿元) | 0.97 | -0.41 | 1.85 | 2.59 |
| 净利润增速 (%) | -65.78 | -142.70 | 547.90 | 40.05 |
| 毛利率 (%) | 45.46 | 44.39 | 43.22 | 42.62 |
| 摊薄 EPS (元) | 0.18 | -0.08 | 0.34 | 0.48 |
| PE | 53.67 | -123.46 | 28.06 | 20.04 |
| PB | 1.73 | 1.75 | 1.64 | 1.52 |
| PS | 3.52 | 4.86 | 2.84 | 2.19 |

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

表2: 公司财务预测表

| 资产负债表 (亿元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 33.39 | 30.79 | 32.93 | 35.92 |
| 现金 | 8.30 | 7.53 | 6.65 | 7.63 |
| 应收账款 | 8.29 | 8.82 | 8.90 | 8.79 |
| 其它应收款 | 0.13 | 0.12 | 0.22 | 0.27 |
| 预付账款 | 0.10 | 0.10 | 0.16 | 0.21 |
| 存货 | 10.11 | 9.40 | 10.38 | 11.62 |
| 其他 | 6.47 | 4.83 | 6.61 | 7.41 |
| 非流动资产 | 12.77 | 14.65 | 15.72 | 16.78 |
| 长期投资 | 0.11 | -0.01 | -0.12 | -0.22 |
| 固定资产 | 4.55 | 4.96 | 5.32 | 5.57 |
| 无形资产 | 1.24 | 1.52 | 1.81 | 2.08 |
| 其他 | 6.87 | 8.16 | 8.71 | 9.35 |
| 资产总计 | 46.16 | 45.44 | 48.65 | 52.71 |
| 流动负债 | 10.82 | 10.48 | 11.75 | 13.10 |
| 短期借款 | 4.07 | 4.35 | 4.44 | 4.55 |
| 应付账款 | 3.07 | 2.98 | 3.12 | 3.59 |
| 其他 | 3.67 | 3.15 | 4.19 | 4.97 |
| 非流动负债 | 3.02 | 2.93 | 2.93 | 2.93 |
| 长期借款 | 2.41 | 2.41 | 2.41 | 2.41 |
| 其他 | 0.61 | 0.52 | 0.52 | 0.52 |
| 负债合计 | 13.84 | 13.42 | 14.68 | 16.04 |
| 少数股东权益 | 2.30 | 2.26 | 2.36 | 2.47 |
| 归属母公司股东权益 | 30.03 | 29.76 | 31.61 | 34.20 |
| 负债和股东权益 | 46.16 | 45.44 | 48.65 | 52.71 |

| 现金流量表 (亿元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 0.38 | 1.62 | 0.74 | 2.70 |
| 净利润 | 1.04 | -0.45 | 1.95 | 2.70 |
| 折旧摊销 | 0.99 | 0.77 | 0.85 | 0.91 |
| 财务费用 | 0.31 | 0.19 | 0.19 | 0.18 |
| 投资损失 | -0.12 | -0.10 | -0.11 | -0.12 |
| 营运资金变动 | -2.53 | 0.47 | -2.58 | -1.85 |
| 其它 | 0.68 | 0.73 | 0.45 | 0.88 |
| 投资活动现金流 | 0.24 | -2.49 | -1.52 | -1.65 |
| 资本支出 | -2.83 | -1.94 | -1.91 | -1.88 |
| 长期投资 | 2.93 | 0.04 | 0.23 | 0.11 |
| 其他 | 0.13 | -0.60 | 0.16 | 0.12 |
| 筹资活动现金流 | 1.07 | 0.10 | -0.10 | -0.08 |
| 短期借款 | -0.19 | 0.28 | 0.09 | 0.11 |
| 长期借款 | 1.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | -0.38 | -0.18 | -0.19 | -0.18 |
| 现金净增加额 | 1.71 | -0.77 | -0.87 | 0.97 |

| 利润表 (亿元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 14.67 | 10.70 | 18.30 | 23.70 |
| 营业成本 | 8.00 | 5.95 | 10.39 | 13.60 |
| 营业税金及附加 | 0.10 | 0.07 | 0.12 | 0.15 |
| 营业费用 | 0.62 | 0.52 | 0.70 | 0.76 |
| 管理费用 | 1.11 | 0.86 | 1.12 | 1.45 |
| 财务费用 | 0.15 | 0.19 | 0.19 | 0.18 |
| 资产减值损失 | -0.67 | -0.60 | -0.30 | -0.70 |
| 公允价值变动收益 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.12 | 0.10 | 0.11 | 0.12 |
| 营业利润 | 0.91 | -0.49 | 2.10 | 2.91 |
| 营业外收入 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 营业外支出 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 利润总额 | 0.91 | -0.49 | 2.10 | 2.91 |
| 所得税 | -0.13 | -0.04 | 0.15 | 0.21 |
| 净利润 | 1.04 | -0.45 | 1.95 | 2.70 |
| 少数股东损益 | 0.07 | -0.04 | 0.10 | 0.11 |
| 归属母公司净利润 | 0.97 | -0.41 | 1.85 | 2.59 |
| EBITDA | 2.37 | 0.47 | 3.14 | 4.01 |
| EPS (元) | 0.18 | -0.08 | 0.34 | 0.48 |

| 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|---------|----------|---------|--------|
| 营业收入 | -14.40% | -27.05% | 71.03% | 29.51% |
| 营业利润 | -71.06% | -153.69% | 530.01% | 38.74% |
| 归属母公司净利润 | -65.78% | -142.70% | 547.90% | 40.05% |
| 毛利率 | 45.46% | 44.39% | 43.22% | 42.62% |
| 净利率 | 6.60% | -3.86% | 10.12% | 10.94% |
| ROE | 3.22% | -1.39% | 5.86% | 7.58% |
| ROIC | 3.89% | -0.68% | 4.97% | 6.31% |
| 资产负债率 | 29.97% | 29.53% | 30.18% | 30.43% |
| 净负债比率 | 0.27% | 3.41% | 6.04% | 3.22% |
| 流动比率 | 3.09 | 2.94 | 2.80 | 2.74 |
| 速动比率 | 2.09 | 1.95 | 1.82 | 1.76 |
| 总资产周转率 | 0.32 | 0.23 | 0.39 | 0.47 |
| 应收帐款周转率 | 1.95 | 1.25 | 2.07 | 2.68 |
| 应付帐款周转率 | 2.57 | 1.97 | 3.41 | 4.06 |
| 每股收益 | 0.18 | -0.08 | 0.34 | 0.48 |
| 每股经营现金 | 0.07 | 0.30 | 0.14 | 0.50 |
| 每股净资产 | 5.54 | 5.49 | 5.83 | 6.30 |
| P/E | 53.67 | -123.46 | 28.06 | 20.04 |
| P/B | 1.73 | 1.75 | 1.64 | 1.52 |
| EV/EBITDA | 33.53 | 112.19 | 17.21 | 13.26 |
| PS | 3.52 | 4.86 | 2.84 | 2.19 |

资料来源: 中国银河证券研究院预测

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李良：制造组组长&军工行业首席分析师。证券从业10年，清华大学工商管理硕士，曾供职于中航证券，2015年加入银河证券。曾获2021EMIS&CEIC卓越影响力分析师，2019年新浪财经金麒麟军工行业新锐分析师第二名，2019年金融界《慧眼》国防军工行业第一名，2015年新财富军工团队第四名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn