



Q3 营收同比降幅收窄，看好 Q4 需求侧修复

—— 新雷能点评报告

2024年10月23日

- **事件：**公司发布 24 年三季报，前三季度实现营收 6.82 亿元（YoY-37.63%）；归母净利润-1.38 亿元，同比均由盈转亏。
- **24Q3 营收同比降幅收窄，Q4 有望迎经营拐点：**24 年前三季度营收 6.82 亿元，归母净利润-1.38 亿元，去年同期为 1.54 亿元，同比由盈转亏，其中 24Q3 营收 1.93 亿元（YoY-6.2%，QoQ-33.1%），市场需求依然不足，但营收同比降幅收窄，归母净利润-0.70 亿元，亏损环比有所扩大。
 - **需求侧依然不足。**公司 24 年营收表现较弱主要受制于军、民品需求不足，而 24Q3 亏损环比扩大主要是在季节性因素影响营收的背景下，毛利率环比下降及费用投入环比上涨所致。
 - **盈利能力有所下滑。**前三季度公司毛利率 42.10%，同比下滑 7.66pct，其中 Q3 毛利率 40.14%，同比下滑 1.08pct，主要原因是规模效应下降和部分产品降价。公司 24Q3 研发费用 1.02 亿元，同比增长 18.6%，实现连续 3 个季度增长，研发费用率达 52.5%。高强度研发投入保障公司未来的可持续增长。
 - **Q3 营收同比降幅明显收窄。** 24Q3 营收同比下滑 6.2%，好于 24Q2 的 -25.9%及 Q1 的 -59.8%。随着下游规模订单渐行渐近，我们认为 24Q4 营收和业绩同比增速有望转正，拐点可期。
- **存货创新高，快速交付可期：**公司应收票据与账款 10.36 亿元，较期初减少 0.37 亿元，应收项实现连续三个季度减少，回款效果显著。公司季末存货余额 10.83 亿，创历史新高，较期初增长 4.0%。我们认为，随着 Q4 规模订单的逐步落地，公司后续有望快速交付并确认收入，业绩弹性较大。
- **研发储备与产能充足，营收天花板打开：**在下游需求没有明显改善的背景下，公司自 23 年下半年起持续加大研发投入，完成对集成电路、数据中心、电机驱动、商用卫星和储能等领域的布局，未来有望厚积薄发。从产能维度看，通信及服务器电源产线已投入使用，产能扩充近 50%。“特种电源扩产项目”和“SiP 功率微系统产品产业化项目”预计 25 年 10 月投产，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，公司营收空间打开。
- **股份回购彰显公司信心：**截至 2024 年 9 月 30 日，公司累计回购 289.74 万股，总股本占比 0.53%，成交均价 14.14 元/股，与当前股价基本持平。我们认为公司超前高成本回购股份，彰显了对未来发展的信心。
- **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，看好 Q4 需求侧修复带来的业绩弹性。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为-0.75/1.75/2.21 亿元，EPS 分别为-0.14/0.32/0.41 元，当前股价对应 PE 分别为-107.3/45.9/36.5 倍。公司 Q4 业绩大概率出现拐点，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

胡浩森

☎：010-80927657

✉：huhaomiao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521100001

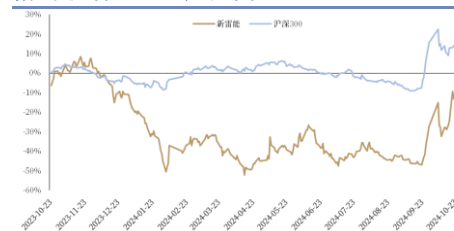
市场数据

2024-10-23

股票代码	300593.SZ
A 股收盘价(元)	14.83
总股本(亿股)	5.42
总市值(亿元)	80.45
实际流通 A 股(亿股)	4.50
流通 A 股市值(亿元)	66.77

相对沪深 300 表现图

2024-10-23



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 1.【银河军工】Q3 业绩增速拐点将现，静待订单东风——新雷能点评报告

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	14.67	9.81	14.24	19.33
收入增长率 (%)	-14.40	-33.12	45.16	35.74
归母净利润 (亿元)	0.97	-0.75	1.75	2.21
净利润增速 (%)	-65.78	-177.32	334.31	25.84
毛利率 (%)	45.46	42.71	44.52	43.35
摊薄 EPS (元)	0.18	-0.14	0.32	0.41
PE	83.09	-107.26	45.86	36.45
PB	2.68	2.74	2.58	2.41
PS	5.49	8.20	5.65	4.16

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	30.83	31.85	34.45
现金	8.30	8.49	10.27	10.37
应收账款	8.29	8.08	6.99	7.21
其它应收款	0.13	0.11	0.17	0.22
预付账款	0.10	0.09	0.12	0.17
存货	10.11	9.37	8.49	9.92
其他	6.47	4.69	5.80	6.58
非流动资产	12.77	14.47	15.55	16.61
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	7.99	8.53	9.17
资产总计	46.16	45.30	47.40	51.06
流动负债	10.82	10.85	11.10	12.46
短期借款	4.07	4.35	4.44	4.55
应付账款	3.07	2.81	2.37	2.89
其他	3.67	3.68	4.29	5.03
非流动负债	3.02	2.82	2.82	2.82
长期借款	2.41	2.41	2.41	2.41
其他	0.61	0.41	0.41	0.41
负债合计	13.84	13.67	13.92	15.28
少数股东权益	2.30	2.24	2.33	2.42
归属母公司股东权益	30.03	29.39	31.15	33.35
负债和股东权益	46.16	45.30	47.40	51.06

现金流量表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	0.38	1.96	3.43	1.85
净利润	1.04	-0.81	1.85	2.30
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	-0.09	-0.09	-0.10
营运资金变动	-2.53	1.69	0.58	-2.27
其它	0.68	0.20	0.05	0.82
投资活动现金流	0.24	-2.32	-1.54	-1.67
资本支出	-2.83	-1.97	-1.91	-1.88
长期投资	2.93	0.04	0.23	0.11
其他	0.13	-0.40	0.14	0.10
筹资活动现金流	1.07	0.56	-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	0.28	-0.19	-0.18
现金净增加额	1.71	0.19	1.79	0.10

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14.67	9.81	14.24	19.33
营业成本	8.00	5.62	7.90	10.95
营业税金及附加	0.10	0.07	0.10	0.13
营业费用	0.62	0.48	0.54	0.62
管理费用	1.11	0.78	0.87	1.18
财务费用	0.15	0.19	0.19	0.18
资产减值损失	-0.67	-0.07	-0.02	-0.64
公允价值变动收益	0.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.12	0.09	0.09	0.10
营业利润	0.91	-0.75	2.01	2.50
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	-0.75	2.01	2.50
所得税	-0.13	0.06	0.16	0.20
净利润	1.04	-0.81	1.85	2.30
少数股东损益	0.07	-0.06	0.09	0.09
归属母公司净利润	0.97	-0.75	1.75	2.21
EBITDA	2.37	0.22	3.05	3.59
EPS (元)	0.18	-0.14	0.32	0.41

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-14.40%	-33.12%	45.16%	35.74%
营业利润	-71.06%	-181.93%	369.27%	24.53%
归属母公司净利润	-65.78%	-177.32%	334.31%	25.84%
毛利率	45.46%	42.71%	44.52%	43.35%
净利率	6.60%	-7.63%	12.32%	11.42%
ROE	3.22%	-2.55%	5.63%	6.62%
ROIC	3.89%	-1.47%	4.72%	5.46%
资产负债率	29.97%	30.17%	29.36%	29.93%
净负债比率	0.27%	2.30%	-2.90%	-2.69%
流动比率	3.09	2.84	2.87	2.76
速动比率	2.09	1.89	2.01	1.87
总资产周转率	0.32	0.21	0.31	0.39
应收账款周转率	1.95	1.20	1.89	2.72
应付账款周转率	2.57	1.91	3.05	4.16
每股收益	0.18	-0.14	0.32	0.41
每股经营现金	0.07	0.36	0.63	0.34
每股净资产	5.54	5.42	5.74	6.15
P/E	83.09	-107.26	45.86	36.45
P/B	2.68	2.74	2.58	2.41
EV/EBITDA	33.53	375.69	26.09	22.13
PS	5.49	8.20	5.65	4.16

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。

胡浩淼：军工行业分析师。证券从业 4 年，曾供职于长城证券和东兴证券，2021 年加入银河证券。

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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

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

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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

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

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

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn