

证券研究报告—动态报告

国防军工

军工信息

新雷能 (300593)

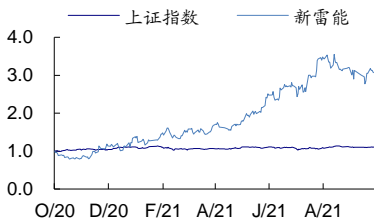
买入

2021 年三季报点评

(维持评级)

2021 年 10 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	265/212
总市值/流通(百万元)	13,728/10,984
上证综指/深圳成指	3,583/14,493
12个月最高/最低(元)	61.67/21.03

相关研究报告:

《新雷能-300593-2021 年一季报点评: 一季报归母净利润增长 1187%, 超预期》——2021-04-23  
《新雷能-300593-2020 年年报点评: 定制电源高速增长, 军品成为增长源动力》——2021-04-11

证券分析师: 花超

电话:  
E-MAIL: huachao1@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521040001  
联系人: 梁后权  
电话:  
E-MAIL: lianghouquan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

归母净利润增长 184.72%, 业绩持续兑现

● 前三季度归母净利润增长 184.72%, 合同负债及预付账款大幅增加

前三季度实现营收 10.08 亿元 (+80.12%), 归母净利润 1.95 亿元 (+184.72%)。单三季度, 实现营收 3.86 亿元 (+52.88%), 实现归母净利润 0.75 亿元 (+88.07%)。营收继续保持环比增长态势, 主要受益于军工下游多个领域的需求持续放量。第三季度毛利率 48.23%, 同比下降 1.97pct, 环比下降 2.97pct, 回顾过往季度毛利率基本属于正常波动范围; 净利率 21.15%, 同比上升 1.74pct, 环比下降 0.76pct, 可看到公司期间费用总额季度保持稳定, 费用率不断下降, 体现出营收快速增加的利润弹性。

资产负债表看, 公司合同负债 5238.08 万元, 同比大幅增长 166.6%, 印证下游需求旺盛, 订单充沛。同时预付账款 4420.15 万元, 同比大幅增长 436.12%, 展现公司积极备货备产, 业绩动能充足。

● 深耕电源行业, 享受下游放量红利, 业绩实现快速发展

新雷能是特种电源领域有望成为细分龙头的企业, 公司可提供从芯片级电源、模块电源、定制电源到系统级电源的全套解决方案, 产品及客户覆盖了航空、导弹等高景气军工方向, 同时广泛应用于通信及数据中心等领域, 是军工电源的核心供应商。十四五期间, 军工下游航空航天, 尤其是导弹领域为公司业绩快速增长奠定了行业基础, 叠加公司注重研发, 研发技术领先战略, 其电源产品相比看具有高转换效率、高可靠性、高功率密度等特点, 不断积累了并参与了众多上量型号的配套, 充分享受下游放量红利。

● 投资建议:

新雷能是特种电源领域领先企业, 目前产品结构中导弹、机载领域占比高企, 展望未来 3 年所配套型号产品仍处于持续释放高增速需求阶段, 公司核心受益这一进程。与行业内公司相比, 比如研究所、小规模民企看产品、市场、保障能力均有不同程度优势, 在持续的高研发费用投入下, 市占率不断提升, 有望在十四五期间成长为军工特种电源领域的龙头企业。同时公司在通信、数据中心等民用领域也有望持续发展, 整体规模和竞争力呈上升态势。我们上调盈利预测, 预计 2021-2023 年净利润 2.66/3.83/5.43 亿元 (原 2.05/3/4.16 亿元), 当前股价对应 PE=52/36/25x, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 军品需求不稳定、民品市场扩展不达预期、产品质量风险

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	772	843	1,357	1,838	2,518
(+/-%)	62.1%	9.1%	61.0%	35.5%	37.0%
净利润(百万元)	62	123	265.88	382.90	543.15
(+/-%)	73.9%	98.1%	115.7%	44.0%	41.9%
每股收益(元)	0.38	0.47	1.00	1.45	2.05
EBIT Margin	27.3%	34.9%	27.6%	29.4%	30.2%
净资产收益率 (ROE)	9.5%	15.5%	26.4%	29.2%	31.1%
市盈率 (PE)	137.9	111.4	51.6	35.9	25.3
EV/EBITDA	39.0	45.3	35.6	25.2	18.5
市净率 (PB)	13.08	17.31	13.65	10.46	7.86

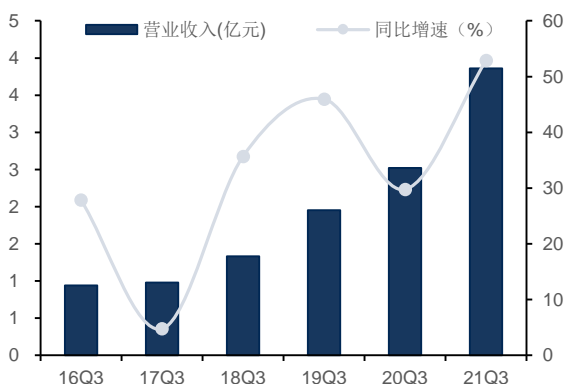
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 前三季度归母净利增长 184.72%，大额合同负债及预付账款展现业绩动能

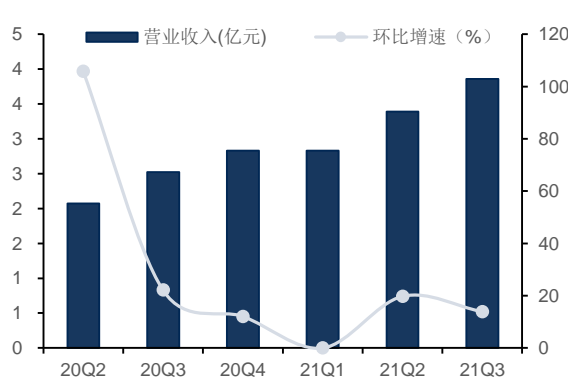
前三季度实现营收 10.08 亿元 (+80.12%)，归母净利润 1.95 亿元 (+184.72%)，扣非归母净利润 1.93 亿元 (+196.48%)。单三季度，实现营收 3.86 亿元 (+52.88%)，实现归母净利润 0.75 亿元 (+88.07%)，扣非归母净利润 7491.39 万元 (+102.91%)。营收继续保持环比增长态势，主要受益于军工下游多个领域的需求持续放量。第三季度毛利率 48.23%，同比下降 1.97pct，环比下降 2.97pct，回顾过往季度毛利率基本属于正常波动范围；净利率 21.15%，同比上升 1.74pct，环比下降 0.76pct，在毛利率同比下降的情况下，净利率实现增长，主要因为第三季度财务费用率同比降低 1.97pct，管理费用率同比降低 1.39pct。公司期间费用总额季度保持稳定，费用率不断下降，体现出营收快速增加的利润弹性。

图 1：新雷能三季度同比营业收入及增速



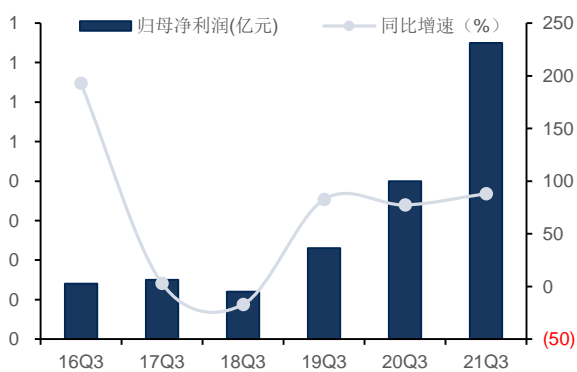
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：新雷能三季度环比营业收入及增速



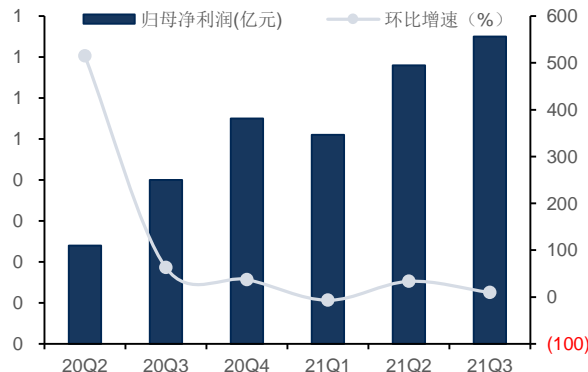
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：新雷能三季度同比归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：新雷能三季度环比归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资产负债表看，公司合同负债 5238.08 万元，同比大幅增长 166.6%，印证下游需求旺盛，订单充沛。同时预付账款 4420.15 万元，同比大幅增长 436.12%，展现公司积极备货备产，业绩动能充足。

### 深耕电源行业，享受下游放量红利，业绩实现快速发展

电源作为工业装备各领域的基础行业，其发展受下游拉动明显。随着国家 5G 通信网络设施的建设，航空、航天、船舶、铁路产业的投入持续加大，大量装备进入批量交付，叠加中美贸易争端导致的进口限制倒逼我国电子产业立足国产化的刚需，我国电源类电子配套产业实现高速增长。

新雷能是特种电源领域有望成为细分龙头的企业，公司可提供从芯片级电源、模块电源、定制电源到系统级电源的全套解决方案，产品及客户覆盖了航空、导弹等高景气军工方向，同时广泛应用于通信及数据中心等领域，是军工电源的核心供应商。十四五期间，军工下游航空航天，尤其是导弹领域为公司业绩快速增长奠定了行业基础，叠加公司注重研发，研发技术领先战略，其电源产品相比看具有高转换效率、高可靠性、高功率密度等特点，不断积累了并参与了众多上量型号的配套，充分享受下游放量红利。公司在通信行业与国内外龙头企业深入合作，包括国内的大唐移动、烽火通信和武汉虹信及国外的三星电子、诺基亚等，业绩增长得到充分保障。公司积极响应 5G 设备商型号设计需求，研发了众多针对 5G 需求的电源产品，有望随着 5G 市场发展享受高增长红利。公司在铁路行业与株洲电力机车研究所、中车青岛四方机车车辆研究所保持着多年的良好合作关系，预计随着国内高铁的发展，公司的铁路电源市场份额有望进一步扩展。

#### 投资建议：

新雷能是特种电源领域领先企业，目前产品结构中导弹、机载领域占比高企，展望未来 3 年所配套型号产品仍处于持续释放高增速需求阶段，公司核心受益这一进程。与行业内公司相比，比如研究所、小规模民企看产品、市场、保障能力均有不同程度优势，在持续的高研发费用投入下，市占率不断提升，有望在十四五期间成长为军工特种电源领域的龙头企业。同时公司在通信、数据中心等民用领域也有望持续发展，整体规模和竞争力呈上升态势。我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年净利润 2.66/3.83/5.43 亿元（原 2.05/3/4.16 亿元），当前股价对应 PE=52/36/25x，维持“买入”评级。。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	125	150	200	300	营业收入	843	1357	1838	2518
应收款项	494	799	1012	1366	营业成本	436	672	901	1234
存货净额	416	620	764	1036	营业税金及附加	8	13	17	23
其他流动资产	55	65	92	106	销售费用	40	58	74	96
<b>流动资产合计</b>	<b>1090</b>	<b>1634</b>	<b>2068</b>	<b>2808</b>	管理费用	65	239	305	405
固定资产	297	339	377	405	财务费用	21	20	22	22
无形资产及其他	39	37	35	33	投资收益	4	4	5	5
投资性房地产	197	197	197	197	资产减值及公允价值变动	4	4	4	4
长期股权投资	45	45	54	64	其他收入	(125)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1668</b>	<b>2253</b>	<b>2732</b>	<b>3508</b>	营业利润	156	363	528	747
短期借款及交易性金融负债	243	390	365	423	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
应付款项	208	319	418	559	<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>359</b>	<b>524</b>	<b>744</b>
其他流动负债	91	170	212	272	所得税费用	10	43	68	97
<b>流动负债合计</b>	<b>543</b>	<b>878</b>	<b>994</b>	<b>1254</b>	少数股东损益	22	50	73	104
长期借款及应付债券	132	132	132	132	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>266</b>	<b>383</b>	<b>543</b>
其他长期负债	11	7	5	4					
<b>长期负债合计</b>	<b>143</b>	<b>139</b>	<b>137</b>	<b>136</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>685</b>	<b>1017</b>	<b>1131</b>	<b>1390</b>	净利润	123	266	383	543
少数股东权益	190	230	289	372	资产减值准备	(1)	0	0	0
股东权益	793	1006	1312	1747	折旧摊销	24	41	49	58
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1668</b>	<b>2253</b>	<b>2732</b>	<b>3508</b>	公允价值变动损失	(4)	(4)	(4)	(4)
					财务费用	21	20	22	22
关键财务与估值指标					营运资本变动	(184)	(333)	(244)	(440)
每股收益	0.47	1.00	1.45	2.05	其它	18	40	58	83
每股红利	0.09	0.20	0.29	0.41	<b>经营活动现金流</b>	<b>(22)</b>	<b>9</b>	<b>242</b>	<b>241</b>
每股净资产	2.99	3.80	4.95	6.59	资本开支	(45)	(77)	(81)	(81)
ROIC	22%	22%	25%	29%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	26%	29%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(64)</b>	<b>(77)</b>	<b>(91)</b>	<b>(91)</b>
毛利率	48%	51%	51%	51%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	35%	28%	29%	30%	负债净变化	(61)	0	0	0
EBITDA Margin	38%	31%	32%	33%	支付股利、利息	(25)	(53)	(77)	(109)
收入增长	9%	61%	36%	37%	其它融资现金流	213	146	(25)	58
净利润增长率	98%	116%	44%	42%	<b>融资活动现金流</b>	<b>41</b>	<b>93</b>	<b>(102)</b>	<b>(50)</b>
资产负债率	52%	55%	52%	50%	<b>现金净变动</b>	<b>(45)</b>	<b>25</b>	<b>50</b>	<b>100</b>
息率	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	169	125	150	200
P/E	111.4	51.6	35.9	25.3	货币资金的期末余额	125	150	200	300
P/B	17.3	13.6	10.5	7.9	企业自由现金流	71	(41)	195	199
EV/EBITDA	45.3	35.6	25.2	18.5	权益自由现金流	223	88	150	238

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032