

新雷能 (300593)/国防军工

业绩增长环比再度加速, 充分受益军工需求增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 23.00

分析师: 李聪

执业证书编号: S0740520050002

电话: 010-59013903

Email: licong@r.qlzq.com.cn

研究助理: 范方舟

Email: fanfz@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	477	772	937	1,289	1,717
增长率 yoy%	37.65%	62.06%	21.30%	37.58%	33.25%
净利润	36	62	91	140	195
增长率 yoy%	0.54%	73.86%	46.18%	53.63%	39.63%
每股收益(元)	0.22	0.38	0.55	0.84	1.18
每股经营现金流量	0.54	0.40	0.28	1.02	0.47
净资产收益率	6.10%	9.48%	11.16%	15.04%	16.83%
P/E	106.39	61.19	41.86	27.25	19.52
PEG	1.86	1.55	1.08	0.48	0.49
P/B	6.49	5.80	4.67	4.10	3.28

备注: 采用 2020/10/22 行情数据

投资要点

■ **事件:** 10月22日晚, 新雷能披露: 1、2020年第三季度报告, 前三季度实现营业收入5.596亿元, 同比增长0.56%; 归属于上市公司股东的净利润6837.15万元, 同比增长36.05%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6505.84万元, 同比增长41.66%; 基本每股收益0.41元。

2、股权激励计划(草案), 拟授予的限制性股票总量不超过399万股, 占公告时公司股本总额的2.41%, 授予价格为11.34元/股。

■ **Q3净利润同比+77.38%, 盈利能力大幅提升。**前三季度公司实现营业收入5.60亿元, 同比增长0.56%, 其中第三季度营业收入同比增长29.76%, 收入增幅环比提升明显。报告期内, 公司毛利率同比大幅提升5.6个百分点, 我们认为这主要由于公司产品结构调整, 毛利率较高的军品占比提升。本期销售费率亦同比降低0.65个百分点, 主要受销售费用同比减少15.98%的带动。最终, 公司前三季度归母净利润实现同比增长36.05%, 销售净利率同比提升4.34个百分点, 其中第三季度净利润同比增加77.38%, 相较于Q1的负增长与Q2同比33.52%的增速, 公司业绩增长再度加速。

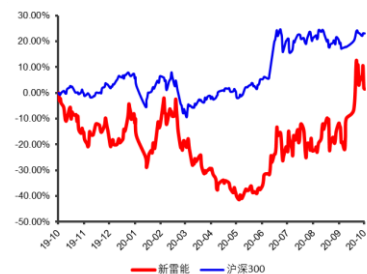
■ **同步发布股权激励计划草案, 充分绑定公司与员工利益。**公司本次股权激励计划草案中, 拟授予261名员工共计399万股限制性股票, 占公告时公司股本总额的2.41%, 授予价格为11.34元/股。其中第一类激励对象包括公司的董事、高管, 公司及子公司的核心人员; 第二类激励对象包括公司及子公司新引进的核心人员; 解锁条件为以2019年营收为基准, 2020-2022年公司营业收入增速分别不低于3%、35%、70%。此次股权激励计划覆盖人数占公司总人数比例为16.78%, 有利于充分激励公司骨干人员的积极性, 同时也彰显公司对未来业务规模快速扩大的信心。

■ **国防力量亟待提升, 军用特种领域电源需求增加。**自2020年5月加勒万河谷冲突事件以来, 中印两方边境摩擦不断; 台海局势亦较为紧张, 国防力量提升需求迫切。公司各类电源产品在航空、航天车辆及船舶等特殊应用领域得到广泛认可, 是此领域重要的电源供应商, 有望充分受

基本状况

总股本(百万股)	165.58
流通股本(百万股)	117.26
市价(元)	23.00
市值(百万元)	3808.36
流通市值(百万元)	2696.87

股价与行业-市场走势对比



相关报告

相关报告一: 新雷能 2019 年度业绩快报 -40.00% (全年业绩接近预告上限, 军工、通信业务高速增长)
2020.02.28
相关报告二: 新雷能 2020 年半年度业绩点评《Q2 归母净利润同比增长 33.52%, 军工通信下游需求爆发》
2020.08.18

益下游武器装备加速列装，带动上游配套电源需求提升。加之美国贸易保护主义抬头，在部分关键领域的限制，影响 Vicor 等国际特种电源厂商在中国市场的经营，公司亦将受益国产替代需求的增长。

- **5G 时代即将来临，通信用电源业务有望恢复性增长。**通信领域，受益全球 5G 建设加速，公司重要客户三星电子 9 月 7 日公告，已与美国最大移动通信运营商威瑞森电信签订网络设备长期供应合同，金额为 66.4 亿美元。国内，9 月 28 日国是论坛“能源中国”第三期上有专家指出，国家加速 5G 建设，通信基站对备电电池需求量激增，未来公司通信产品需求有望恢复。公司作为国内外通信领域主流设备商三星电子、诺基亚、中信科的主要电源供应商，通信行业产业升级以及投资增加将为公司带来快速发展的市场机遇。
- **盈利预测及投资建议：**考虑到公司前三季度的高增长与环比不断扩大的单季度业绩增幅，以及公司发布股权计划的激励作用，相较前次盈利预测，我们将公司 2020-2022 年净利润预测数据分别上调 0.1 亿元，预计公司 2020-2022 年实现收入分别为 9.37 / 12.89 / 17.17 亿元，同比增长 21.30% / 37.58% / 33.25%；实现归母净利润 0.91 / 1.40 / 1.95 亿元，同比增长 46.18% / 53.63% / 39.63%；对应 PE 分别为 42 倍 / 27 倍 / 20 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品研发风险；海外市场受疫情影响风险；客户集中风险。

图表：财务报表与比率
损益表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	477	772	937	1,289	1,717
增长率	37.6%	62.1%	21.3%	37.6%	33.3%
营业成本	-273	-454	-519	-710	-947
% 销售收入	57.3%	58.7%	55.4%	55.1%	55.1%
毛利	204	319	418	579	771
% 销售收入	42.7%	41.3%	44.6%	44.9%	44.9%
营业税金及附加	-6	-7	-10	-14	-18
% 销售收入	1.3%	0.9%	1.1%	1.1%	1.0%
营业费用	-32	-44	-52	-71	-94
% 销售收入	6.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.5%
管理费用	-40	-56	-244	-322	-429
% 销售收入	8.5%	7.3%	26.0%	25.0%	25.0%
息税前利润 (EBIT)	125	211	112	171	229
% 销售收入	26.3%	27.3%	11.9%	13.3%	13.3%
财务费用	-15	-21	-10	-11	-14
% 销售收入	3.0%	2.7%	1.0%	0.9%	0.8%
资产减值损失	2	-5	2	4	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	4	3	8
% 税前利润	1.8%	1.9%	3.7%	1.8%	3.6%
营业利润	114	190	108	167	224
营业利润率	24.0%	24.5%	11.5%	13.0%	13.0%
营业外收支	0	-1	-1	-1	-1
税前利润	114	189	107	166	223
利润率	23.9%	24.5%	11.4%	12.9%	13.0%
所得税	1	0	-8	-13	-18
所得税率	-0.8%	0.0%	7.7%	7.6%	7.9%
净利润	37	75	95	146	203
少数股东损益	2	13	4	6	8
归属于母公司的净利润	36	62	91	140	195
净利率	7.5%	8.1%	9.7%	10.8%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	37	75	95	146	203
加: 折旧和摊销	19	26	27	30	32
资产减值准备	2	5	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	15	21	10	11	14
投资收益	-2	-4	-4	-3	-8
少数股东损益	2	13	4	6	8
营运资金的变动	24	-59	-82	-15	-164
经营活动现金净流	90	67	46	168	77
固定资本投资	-109	10	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-313	-21	-71	-75	-54
股利分配	-6	-6	-16	-25	-35
其他	272	-48	78	9	105
筹资活动现金净流	266	-54	61	-16	70
现金净流量	43	-8	36	77	94

资产负债表 (人民币百万元)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	175	169	205	282	376
应收款项	383	445	466	500	597
存货	275	298	308	403	439
其他流动资产	25	19	14	27	24
流动资产	857	931	993	1,212	1,436
% 总资产	63.8%	65.7%	65.1%	67.7%	70.3%
长期投资	57	57	68	82	90
固定资产	280	275	280	282	281
% 总资产	20.8%	19.4%	18.3%	15.7%	13.8%
无形资产	41	45	48	50	52
非流动资产	487	486	532	578	608
% 总资产	36.2%	34.3%	34.9%	32.3%	29.7%
资产总计	1,344	1,418	1,524	1,790	2,044
短期借款	112	110	119	160	214
应付款项	179	197	135	260	224
其他流动负债	46	78	74	71	67
流动负债	337	385	328	490	505
长期贷款	246	193	193	177	177
其他长期负债	21	16	16	16	16
负债	604	593	538	683	698
普通股股东权益	587	656	815	929	1,160
少数股东权益	153	168	172	178	186
负债股东权益合计	1,344	1,418	1,524	1,790	2,044

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益 (元)	0.22	0.38	0.55	0.84	1.18
每股净资产 (元)	3.55	3.96	4.92	5.61	7.00
每股经营现金净流 (元)	0.54	0.40	0.28	1.02	0.47
每股股利 (元)	0.04	0.04	0.10	0.15	0.21
回报率					
净资产收益率	6.10%	9.48%	11.16%	15.04%	16.83%
总资产收益率	2.78%	5.28%	6.22%	8.13%	9.95%
投入资本收益率	9.78%	10.53%	10.78%	14.37%	19.00%
增长率					
营业总收入增长率	37.65%	62.06%	21.30%	37.58%	33.25%
EBIT增长率	269.19%	74.88%	-48.27%	49.87%	38.50%
净利润增长率	0.54%	73.86%	46.18%	53.63%	39.63%
总资产增长率	77.54%	5.50%	7.53%	17.45%	14.15%
资产管理能力					
应收账款周转天数	129.2	107.2	90.0	75.0	60.0
存货周转天数	159.8	133.5	116.4	99.2	88.2
应付账款周转天数	129.0	121.0	90.0	75.0	68.0
固定资产周转天数	123.0	129.3	106.6	78.4	59.0
偿债能力					
净负债/股东权益	29.27%	18.66%	8.09%	0.55%	1.16%
EBIT利息保障倍数	8.6	10.7	11.8	15.4	16.9
资产负债率	44.95%	41.86%	35.27%	38.16%	34.17%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。