

## 坚持研发构筑技术壁垒；静待需求拐点出现

2024 年 10 月 26 日

➤ **事件：**10 月 23 日，公司发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度实现营收 6.82 亿元，YOY -37.6%；归母净利润-1.38 亿元，去年同期为 1.58 亿元；扣非净利润-1.45 亿元，去年同期为 1.40 亿元。**业绩表现基本符合市场预期。**受所处行业订单波动及市场需求不足的影响，公司前三季度营收同比减少，利润端出现亏损，我们综合点评如下：

➤ **需求不足影响营收；费用增加影响利润。**1) **单季度表现：**公司 3Q24 实现营收 1.93 亿元，YOY -6.2%；归母净利润-0.70 亿元，3Q23 为-0.32 亿元；扣非净利润-0.70 亿元，3Q23 为-0.36 亿元。受行业需求不足的影响，自 2Q23 开始，公司连续 6 个季度营收同比减少；受营收规模减少及期间费用等增加影响，自 3Q23 开始，公司连续 5 个季度利润端亏损。我们预计，行业需求将逐渐走出底部，公司利润有望重拾增长。2) **毛利率变化：**公司 1~3Q24 毛利率同比减少 6.3ppt 至 42.1%；3Q24 毛利率同比减少 1.0ppt 至 40.1%。

➤ **1~3Q24 研发投入同比增加 24%；保持技术领先地位。**2024 年前三季度，公司期间费用率同比增加 29.8ppt 至 63.4%：1) 销售费用率同比增加 1.6ppt 至 5.9%；2) 管理费用率同比增加 4.9ppt 至 12.0%；3) 财务费用率为 2.5%，去年同期为 0.6%；4) 研发费用率同比增加 21.3ppt 至 43.0%；研发费用同比增加 23.5%至 2.93 亿元。**研发方面，**公司聚焦主业不断拓展多品类业务，在集成电路类、电驱类及数据中心方向加大了投入，2020~2023 年，公司研发费用由 1.23 亿元逐年快速增长至 3.32 亿元，CAGR=39.31%。公司研发投入常年维持在同行业较高水平，保持在行业内的技术领先地位。

➤ **合同负债大幅增加；1~3Q24 经营现金流转正。**截至 3Q24 末，公司：1) 应收账款及票据 10.36 亿元，较 2Q24 末减少 2.6%；2) 预付款项 0.26 亿元，较 2Q24 末增加 13.0%；3) 存货 10.83 亿元，较 2Q24 末增加 4.1%；4) 合同负债 0.21 亿元，较 2Q24 末增加 492.0%；5) 在建工程 2.83 亿元，较 2Q24 末增加 21.7%，主要系北京西区厂房建设工程支出增加所致。**2024 年前三季度，**公司经营活动净现金流为 0.07 亿元，去年同期为-1.71 亿元，主要系支付的各项税费同比减少所致。

➤ **投资建议：**公司是我国特种电源民营龙头，在航空、航天、车载、船舶、轨交、激光器等特种领域具备集成电路、电源及电机驱动等研产能力，同时深耕通信多年，近年研发的大功率电源陆续切入通信和数据中心领域。考虑到订单波动，我们调整盈利预测，预计公司 2024~2026 年归母净利润分别是-1.12 亿元、1.46 亿元、2.93 亿元，当前股价对应 2025~2026 年 PE 分别是 52x/26x。**考虑到公司多品类电力电子解决方案能力和国产替代优势，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**募投项目进度不及预期，新产品研制进度不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,467	1,083	1,626	2,176
增长率 (%)	-14.4	-26.2	50.2	33.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	97	-112	146	293
增长率 (%)	-65.8	-215.4	230.5	100.9
每股收益 (元)	0.18	-0.21	0.27	0.54
PE	79	/	52	26
PB	2.5	2.6	2.6	2.4

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

14.04 元

**分析师 尹会伟**

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

**分析师 孔厚融**

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

**分析师 赵博轩**

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

**分析师 冯鑫**

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin\_yj@mszq.com

### 相关研究

- 新雷能 (300593.SZ) 2024 年半年报点评：2Q24 营收环比增长 45%；加大研发拓展多品类业务-2024/08/18
- 新雷能 (300593.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：高研发投入构建核心壁垒；1Q24 合同负债增长 82%-2024/04/20
- 新雷能 (300593.SZ) 2023 年三季度报点评：回购彰显长期信心；投建功率半导体完善产业布局-2023/10/23
- 新雷能 (300593.SZ) 2023 年中报点评：H23 盈利能力同比提升；坚定看好电源龙头长期发展-2023/08/19
- 新雷能 (300593.SZ) 2023 年一季报点评：1Q23 业绩增长 31%；创单季度历史新高-2023/04/23

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,467	1,083	1,626	2,176
营业成本	800	629	862	1,133
营业税金及附加	10	10	11	13
销售费用	62	54	62	78
管理费用	111	119	129	172
研发费用	332	390	407	468
EBIT	138	-118	155	312
财务费用	15	9	13	17
资产减值损失	-67	-1	-1	-1
投资收益	12	11	17	23
营业利润	91	-113	166	325
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	91	-113	166	325
所得税	-13	-8	12	24
净利润	104	-104	153	300
归属于母公司净利润	97	-112	146	293
EBITDA	237	-17	265	432

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	830	854	828	877
应收账款及票据	1,151	894	1,237	1,509
预付款项	10	13	17	22
存货	1,011	1,032	1,038	1,163
其他流动资产	337	339	347	354
流动资产合计	3,339	3,132	3,467	3,924
长期股权投资	11	11	11	11
固定资产	455	572	690	807
无形资产	124	152	180	209
非流动资产合计	1,277	1,461	1,660	1,852
资产合计	4,616	4,593	5,127	5,776
短期借款	407	407	407	407
应付账款及票据	379	276	484	667
其他流动负债	295	276	312	356
流动负债合计	1,082	959	1,204	1,431
长期借款	241	441	641	841
其他长期负债	61	61	61	61
非流动负债合计	302	502	702	902
负债合计	1,384	1,461	1,906	2,333
股本	538	542	542	542
少数股东权益	230	237	244	252
股东权益合计	3,233	3,132	3,221	3,443
负债和股东权益合计	4,616	4,593	5,127	5,776

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-14.40	-26.16	50.16	33.78
EBIT 增长率	-62.04	-185.77	230.86	101.31
净利润增长率	-65.78	-215.45	230.52	100.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	45.46	41.96	46.98	47.95
净利率	7.10	-9.64	9.42	13.81
总资产收益率 ROA	2.10	-2.43	2.85	5.08
净资产收益率 ROE	3.22	-3.86	4.90	9.19
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.09	3.27	2.88	2.74
速动比率	2.14	2.18	2.00	1.91
现金比率	0.77	0.89	0.69	0.61
资产负债率 (%)	29.97	31.80	37.18	40.39
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	206.18	220.00	200.00	180.00
存货周转天数	461.21	600.00	440.00	375.00
总资产周转率	0.32	0.24	0.32	0.38
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.18	-0.21	0.27	0.54
每股净资产	5.54	5.34	5.49	5.88
每股经营现金流	0.07	0.21	0.29	0.45
每股股利	0.10	0.00	0.12	0.14
<b>估值分析</b>				
PE	79	/	52	26
PB	2.5	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	32.12	/	30.25	18.92
股息收益率 (%)	0.71	0.00	0.85	1.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	104	-104	153	300
折旧和摊销	99	101	110	120
营运资金变动	-253	96	-127	-194
经营活动现金流	38	116	158	246
资本开支	-283	-285	-310	-312
投资	293	0	0	0
投资活动现金流	24	-273	-293	-289
股权募资	21	4	0	0
债务募资	183	200	200	200
筹资活动现金流	107	182	108	91
现金净流量	171	24	-26	49

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026