

信义山证汇通天下

证券研究报告

电力电子及自动化

新雷能（300593.SZ）

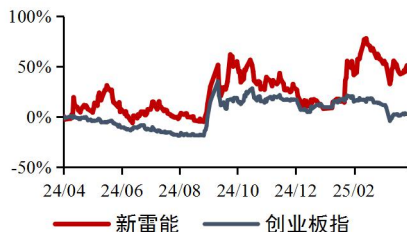
买入-A(维持)

需求拐点初现端倪，业绩重回增长可期

2025 年 4 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 25 日

收盘价（元）：	14.00
年内最高/最低（元）：	17.25/8.50
流通 A 股/总股本(亿股)：	4.50/5.42
流通 A 股市值(亿元)：	63.04
总市值（亿元）：	75.95

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	-0.08
摊薄每股收益(元)：	-0.08
每股净资产(元)：	4.78
净资产收益率(%)：	-1.80

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➤ 新雷能公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司营业收入为 9.22 亿元，同比减少 37.16%；归母净利润亏损 5.01 亿元，同比减少 617.17%；扣非后归母净利润亏损 5.20 亿元，同比减少 838.73%；负债合计 16.45 亿元，同比增长 18.89%；货币资金 6.28 亿元，同比减少 24.34%；应收账款 7.80 亿元，同比减少 5.88%；存货 8.60 亿元，同比减少 14.95%。2025 年一季度，公司营业收入为 2.33 亿元，同比增长 16.75%；归母净利润亏损 0.44 亿元，同比减少 13.42%；扣非后归母净利润亏损 0.45 亿元，同比减少 5.40%；负债合计 18.45 亿元，同比增长 34.38%；货币资金 5.95 亿元，同比减少 30.76%；应收账款 8.29 亿元，同比增长 0.18%；存货 9.03 亿元，同比减少 12.31%。

事件点评

➤ 下游需求波动导致全年业绩下滑，研发投入常年维持高强度，2025Q1 营收重回增长。2024 年，受特种行业下游需求不足，通信行业周期性波动及数据中心行业市场拓展不及预期的影响，公司总营收同比减少 37.16%。2024 年公司全年研发投入 4.02 亿元，同比增长 12.02%，公司研发投入常年维持在同行业较高水平，保持了公司在行业内的技术领先地位。2025 年一季度公司营业收入同比增长 16.75%，重新恢复增长。

➤ 产能建设有序推进，随着下游需求逐步恢复，公司业绩有望恢复高增长。北京特种电源扩产项目稳步推进，预计 2025 年底投入使用。深圳雷能通信及数据中心电源研发制造基地项目、成都恩吉芯功率半导体研发及结算总部项目、西安雷能电机驱动及电源研发制造基地项目预计 2025 年三季度投入使用。未来航空航天市场规模将持续增加，公司研制的电力电子产品进入批量交付阶段的品种和数量也在持续增加，数据中心作为数字经济的重要基础设施，未来建设规模将持续加大，随着下游特种行业需求逐步恢复以及产能释放，公司业绩有望恢复高增长。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.19\0.48\0.75，对应公司 4 月 25 日收盘价 14.00 元，2025-2027 年 PE 分别为 73.4\29.2\18.6，我们维持公司“买入-A”评级。

风险提示

➤ 军品订单不及预期；民品需求不及预期；募投项目进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

营业收入(百万元)	1,467	922	1,542	2,220	2,982
YoY(%)	-14.4	-37.2	67.3	43.9	34.3
净利润(百万元)	97	-501	103	260	409
YoY(%)	-65.7	-617.2	120.7	151.1	57.4
毛利率(%)	45.5	40.0	47.4	48.5	48.8
EPS(摊薄/元)	0.18	-0.92	0.19	0.48	0.75
ROE(%)	3.2	-19.5	4.0	9.2	12.8
P/E(倍)	78.4	-15.2	73.4	29.2	18.6
P/B(倍)	2.5	3.1	3.0	2.7	2.4
净利率(%)	6.6	-54.3	6.7	11.7	13.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3339	2806	2765	3084	3449
现金	830	628	231	266	358
应收票据及应收账款	1151	1028	1191	1346	1454
预付账款	10	9	18	21	31
存货	1011	860	1025	1154	1288
其他流动资产	337	281	300	297	318
非流动资产	1277	1477	1592	1721	1870
长期投资	11	10	9	8	7
固定资产	455	456	562	668	771
无形资产	177	166	183	200	217
其他非流动资产	634	845	838	845	875
资产总计	4616	4282	4357	4805	5319
流动负债	1082	993	1057	1372	1594
短期借款	407	253	364	604	724
应付票据及应付账款	379	366	391	447	507
其他流动负债	295	374	301	322	363
非流动负债	302	652	552	454	358
长期借款	241	612	512	414	318
其他非流动负债	61	40	40	40	40
负债合计	1384	1645	1609	1827	1952
少数股东权益	230	176	183	197	218
股本	538	542	542	542	542
资本公积	1510	1513	1513	1513	1513
留存收益	980	425	516	734	1068
归属母公司股东权益	3003	2461	2565	2781	3149
负债和股东权益	4616	4282	4357	4805	5319

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38	-30	-118	112	318
净利润	104	-514	111	274	430
折旧摊销	75	87	55	69	83
财务费用	15	15	6	-2	-1
投资损失	-12	-5	-9	-9	-8
营运资金变动	-232	9	-278	-216	-181
其他经营现金流	86	377	-3	-4	-5
投资活动现金流	24	-260	-158	-184	-220
筹资活动现金流	107	115	-485	-132	-127
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	-0.92	0.19	0.48	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.06	-0.22	0.21	0.59
每股净资产(最新摊薄)	5.54	4.54	4.73	5.13	5.80

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1467	922	1542	2220	2982
营业成本	800	553	810	1144	1526
营业税金及附加	10	8	11	17	24
营业费用	62	58	66	93	119
管理费用	111	123	126	167	222
研发费用	332	390	339	444	567
财务费用	15	15	6	-2	-1
资产减值损失	-76	-287	-75	-75	-75
公允价值变动收益	5	7	3	4	5
投资净收益	12	5	9	9	8
营业利润	91	-483	119	295	462
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	91	-483	119	295	462
所得税	-13	31	8	21	32
税后利润	104	-514	111	274	430
少数股东损益	7	-13	8	14	21
归属母公司净利润	97	-501	103	260	409
EBITDA	182	-359	199	401	589

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-14.4	-37.2	67.3	43.9	34.3
营业利润(%)	-71.1	-630.9	124.7	146.8	56.9
归属于母公司净利润(%)	-65.7	-617.2	120.7	151.1	57.4
获利能力					
毛利率(%)	45.5	40.0	47.4	48.5	48.8
净利率(%)	6.6	-54.3	6.7	11.7	13.7
ROE(%)	3.2	-19.5	4.0	9.2	12.8
ROIC(%)	3.2	-13.1	3.7	7.8	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.0	38.4	36.9	38.0	36.7
流动比率	3.1	2.8	2.6	2.2	2.2
速动比率	2.1	1.8	1.5	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	1.3	0.8	1.4	1.8	2.1
应付账款周转率	2.0	1.5	2.1	2.7	3.2
估值比率					
P/E	78.4	-15.2	73.4	29.2	18.6
P/B	2.5	3.1	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	42.0	-22.8	42.7	21.5	14.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

