



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 18 日

基础数据

05 月 14 日收盘价（元）	14.56
总市值（亿元）	78.99
总股本（亿股）	5.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证军工】新雷能 2024 半年报点评：二季度业绩环比改善，持续加大研发投入-2024.09.12

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：李博彦

S0190519080005
liboyan@xyzq.com.cn

分析师：徐东晓

S0190524070009
xudongxiao@xyzq.com.cn

新雷能(300593.SZ)

2024 年报及 2025 一季报点评：25Q1 营收同比增长，数据中心电源取得成果

投资要点：

- **下游阶段性因素影响 2024 年业绩。**2024 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比减少 37.16%，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；归母净利润-5.01 亿元，同比减少 617.17%；扣非归母净利润-5.20 亿元，同比减少 838.73%；基本每股收益-0.93 元/股，同比减少 616.67%。
- **2025Q1 营业收入同比增长。**2025Q1，公司实现营业收入 2.33 亿元，同比增长 16.75%，环比减少 2.70%；归母净利润-0.44 亿元，2024Q1 为-0.39 亿元，2025Q1 同比减少 0.05 亿元，环比增加 3.19 亿元。
- **分产品看，2024 年电源及电机驱动实现营业收入 8.66 亿元，同比减少 36.22%，占总营收比例 93.96%，同比增加 1.38 pct，毛利率 38.80%，同比减少 5.42 pct。**2024 年公司对前五大客户销售额合计 4.22 亿元，较 2023 年减少 48.93%；对第一大客户销售 1.20 亿元，较 2023 年减少 40.87%。
- **2024 年毛利率同比减少，2025Q1 毛利率同比增加。**2024 年，公司毛利率 40.04%，同比减少 5.42pct；归母净利率-54.33%，同比减少 60.93pct；加权平均净资产收益率-18.34%，同比减少 21.57pct。2025Q1，公司毛利率 43.66%，同比增加 4.48pct，环比增加 2.29pct。
- **2024 年研发费用增加，数据中心电源等领域取得成果。**2024 年研发费用 3.90 亿元，同比增长 17.41%，研发费用率为 42.33%，同比增加 19.67pct。2024 年末公司研发人员 1280 人，较 2023 年末增加 42 人。公司全国产化 2700W 以内 AC-DC 服务器电源已经送样，2000W 以内 AC-DC 服务器电源已经实现批量供货。公司开展了低轨卫星混合集成电路工艺电源的研发工作。
- **2024 年，母公司实现营业收入 5.11 亿元，同比减少 34.12%，净利润-3.73 亿元，同比减少 360.69%。**主要子公司中：深圳雷能实现营业收入 2.66 亿元，同比减少 46.91%，净利润-0.43 亿元，同比减少 201.05%。永力科技实现营业收入 1.88 亿元，同比减少 7.82%，净利润-0.13 亿元，同比减少 183.08%。
- **我们依据最新财报调整盈利预测，**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.40/1.48/2.89 亿元，EPS 分别为 0.07/0.27/0.53 元，对应 5 月 14 日收盘价 PE 为 199.8/53.3/27.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业产品价格波动，新品研制进度不及预期，民品市场增长不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	922	1187	1424	1700
同比增长	-37.2%	28.8%	20.0%	19.3%
归母净利润（百万元）	-501	40	148	289
同比增长	-617.2%	107.9%	274.9%	95.2%
毛利率	40.0%	51.7%	51.8%	51.7%
ROE	-20.3%	1.6%	5.7%	10.4%
每股收益（元）	-0.92	0.07	0.27	0.53
市盈率	—	199.8	53.3	27.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

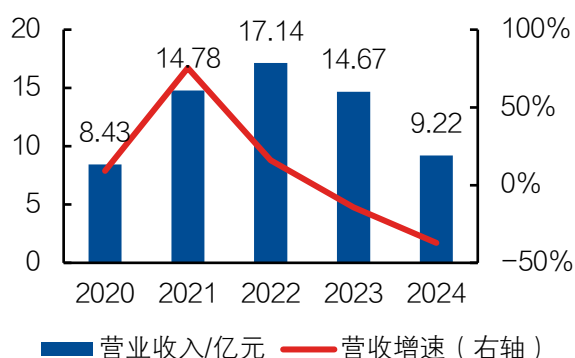
- 2024 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比减少 37.16%，归母净利润-5.01 亿元，同比减少 617.17%；扣非归母净利润-5.20 亿元，同比减少 838.73%；基本每股收益-0.93 元/股，同比减少 616.67%。
- 2025Q1，公司实现营业收入 0.81 亿元，同比增长 64.69%；归母净利润 0.08 亿元，2024Q1 为-0.11 亿元，2025Q1 同比增加 0.19 亿元；扣非归母净利润 0.08 亿元，2024Q1 为-0.13 亿元，2025Q1 同比增加 0.21 亿元；基本每股收益 0.07 元，2024Q1 为-0.15 元，2025Q1 同比增加 0.22 元。
- 公司 2024 年度拟不进行利润分配。

点评

下游阶段性因素影响 2024 年业绩

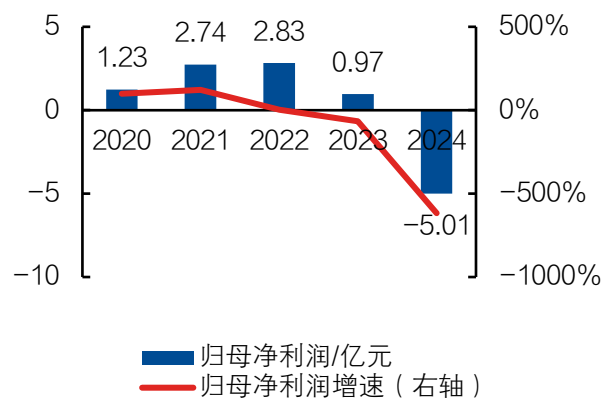
2024 年，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比减少 37.16%，受特种行业下游需求不足，通信行业周期性波动及数据中心行业市场拓展不及预期的影响；归母净利润-5.01 亿元，同比减少 617.17%；扣非归母净利润-5.20 亿元，同比减少 838.73%；基本每股收益-0.93 元/股，同比减少 616.67%。

图1、2020-2024 年营收（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、2020-2024 年归母净利润（亿元）及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看，公司 2024 年四个季度分别实现营业收入 2.00 亿元（同比减少 59.84%，下同）、2.89 亿元（同比减少 25.90%）、1.93 亿元（同比减少 6.24%）、2.40 亿元（同比减少 35.76%，环比增长 23.97%）；实现归母净利润-0.39 亿元（同比减少 133.89%）、-0.29 亿元（同比减少 138.45%）、-0.70 亿元（同比减少 0.37 亿元）、-3.63 亿元（同比减少 3.02 亿元，环比减少 2.94 亿元）。

2025Q1 营业收入同比增长

2025Q1，公司实现营业收入 2.33 亿元，同比增长 16.75%，环比减少 2.70%；归母净利润-0.44 亿元，2024Q1 为-0.39 亿元，2025Q1 同比减少 0.05 亿元，环比增加 3.19 亿元；扣非归母净利润-0.45 亿元，2024Q1 为-0.43 亿元，2025Q1 同比减少 0.02 亿元，环比增加 3.73 亿元。

表1、近年分季度营收和归母净利润情况（亿元）

年份	报告类型	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2022	Q1	45.03	4.71	27.49%	0.87	30.72%
	Q2	53.13	4.15	24.21%	0.98	34.78%
	Q3	51.60	4.50	26.28%	1.00	35.48%
	Q4	40.87	3.77	22.01%	-0.03	-0.98%
2023	Q1	49.19	4.97	33.92%	1.14	117.50%
	Q2	51.19	3.90	26.58%	0.77	79.17%
	Q3	41.12	2.06	14.06%	-0.32	-33.44%
	Q4	36.89	3.73	25.44%	-0.61	-63.24%
2024	Q1	39.18	2.00	21.67%	-0.39	7.70%
	Q2	45.43	2.89	31.34%	-0.29	5.89%
	Q3	40.14	1.93	20.98%	-0.70	13.89%
	Q4	34.17	2.40	26.01%	-3.63	72.52%
2025	Q1	43.66	2.33		-0.44	

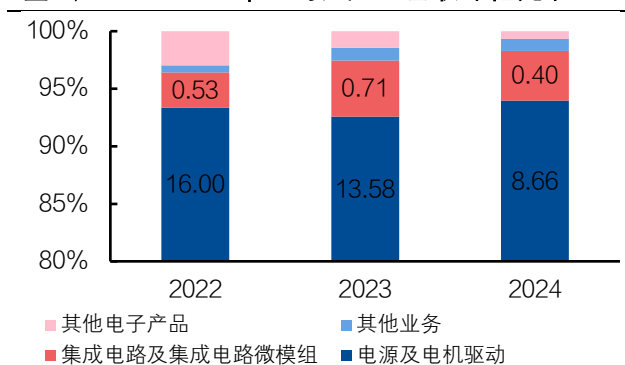
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年电源及电机驱动收入减少，毛利率减少

分产品看，2024 年：

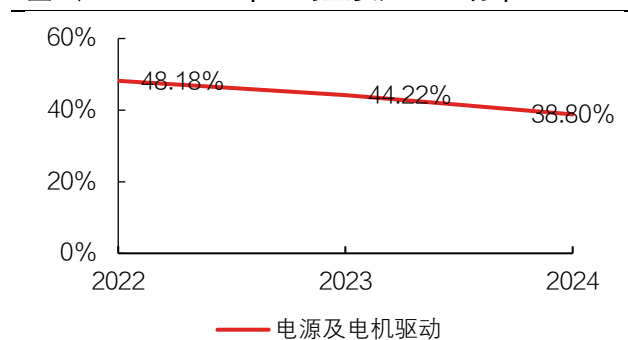
- 电源及电机驱动实现营业收入 8.66 亿元，同比减少 36.22%，占总营收比例 93.96%，同比增加 1.38 pct，毛利率 38.80%，同比减少 5.42 pct；
- 集成电路及集成电路微模组实现营业收入 0.40 亿元，同比减少 44.03%；
- 其他电子产品实现营业收入 0.06 亿元，同比减少 71.38%；
- 其他业务实现营业收入 0.10 亿元，同比减少 41.11%。

图3、2022-2024 年公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、2022-2024 年公司主要产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

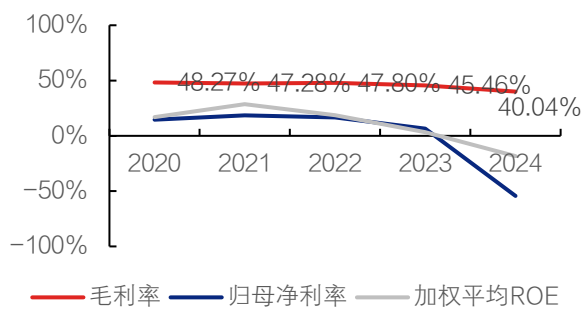
2024 年公司对前五大客户销售额合计 4.22 亿元，较 2023 年减少 48.93%；对第一大客户销售 1.20 亿元，较 2023 年减少 40.87%。

2024 年毛利率同比减少，2025Q1 毛利率同比增加

2024 年，公司毛利率 40.04%，同比减少 5.42pct；归母净利率-54.33%，同比减少 60.93pct；加权平均净资产收益率-18.34%，同比减少 21.57pct。

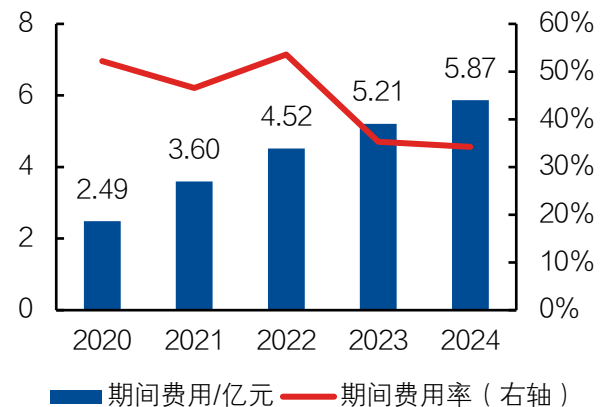
2025Q1，公司毛利率 43.66%，同比增加 4.48pct，环比增加 2.29pct；归母净利率-19.97%，同比增加 2.62pct，环比减少 2.90pct；加权平均净资产收益率-1.79%，同比减少 0.50pct。

图5、2020-2024 年公司毛利率、归母净利率及加权 ROE



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、2020-2024 年公司期间费用（亿元）及期间费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2024 年，公司期间费用合计 5.87 亿元，同比增长 12.56%，期间费用率为 63.63%，同比增加 28.11pct。其中，销售费用 0.58 亿元，同比减少 7.36%，销售费用率为 6.26%，同比增加 2.01pct；管理费用 1.23 亿元，同比增长 10.88%，管理费用率为 13.36%，同比增加 5.79pct；财务费用 0.15 亿元，同比增长 0.53%，财务费用率为 1.68%，同比增加 0.63pct。

2024 年研发费用增加，数据中心电源等领域取得成果

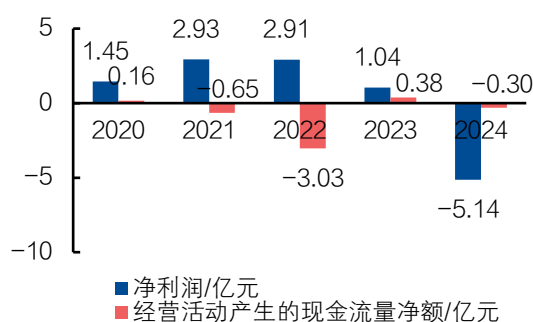
2024 年研发费用 3.90 亿元，同比增长 17.41%，研发费用率为 42.33%，同比增加 19.67pct。2024 年末公司研发人员 1280 人，较 2023 年末增加 42 人。公司全国产化 2700W 以内 AC-DC 服务器电源已经送样，2000W 以内 AC-DC 服务器电源已经实现批量供货。在航空、航天等高可靠领域，机载二次电源设备增加了

参与研制的项目数量，拓展了变换制式的产品；公司完成了首款航空电机控制器及航空电机的阶段性鉴定。公司开展了首款通用低轨卫星用有源钳位 PWM 控制器芯片研制工作。公司开展了低轨卫星混合集成电路工艺电源的研发工作。

2024 年经营活动产生的现金流量净额增加

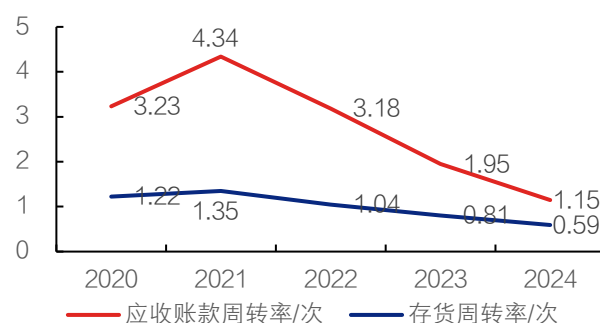
2024 年，公司经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，同比减少 180.90%；投资活动产生的现金流量净额-2.60 亿元，同比减少 1190.09%；筹资活动产生的现金流量净额 1.15 亿元，同比增长 7.53%。

图7、2020-2024 年净利润及经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2020-2024 年应收账款及存货周转率（次）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2024 年末，公司应收账款、应收票据和应收款项融资合计 10.57 亿元，较年初减少 9.87%；其中，应收账款 7.80 亿元，较年初减少 5.88%，应收票据 2.48 亿元，较年初减少 23.16%，应收款项融资 0.29 亿元，较年初增长 36.93%；应收账款周转率 1.15 次，同比减少 0.80 次。存货 8.60 亿元，较年初减少 14.95%，存货周转率 0.59 次，同比减少 0.22 次。

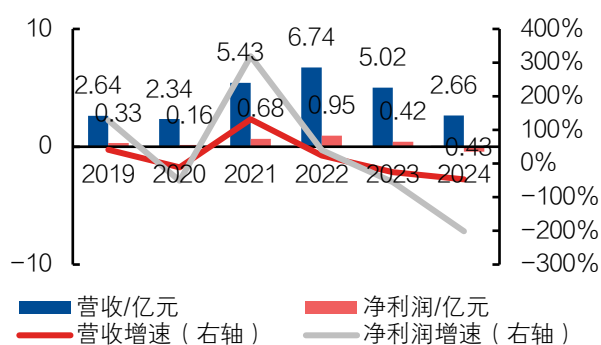
2024 年，母公司实现营业收入 5.11 亿元，同比减少 34.12%，净利润-3.73 亿元，同比减少 360.69%。

主要子公司中：

深圳雷能实现营业收入 2.66 亿元，同比减少 46.91%，净利润-0.43 亿元，同比减少 201.05%。

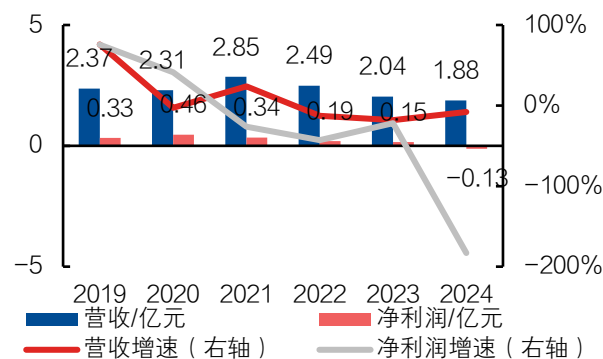
永力科技实现营业收入 1.88 亿元，同比减少 7.82%，净利润-0.13 亿元，同比减少 183.08%。

图9、2019-2024 年深圳雷能营业收入、净利润及增速



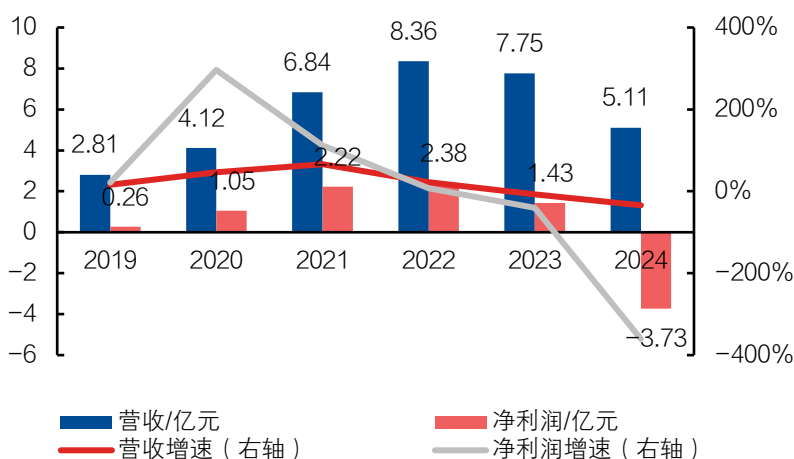
数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图10、2019-2024 年武汉永力营业收入、净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、2019-2024 年母公司营业收入、净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测与投资建议

我们依据最新财报调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.40/1.48/2.89 亿元，EPS 分别为 0.07/0.27/0.53 元，对应 5 月 14 日收盘价 PE 为 199.8/53.3/27.3 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业产品价格波动，新品研制进度不及预期，民品市场增长不及预期。

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2806	2176	2114	2126
货币资金	628	444	575	666
交易性金融资产	100	103	109	116
应收票据及应收账款	1028	986	787	700
预付款项	9	18	22	0
存货	860	470	463	482
其他	181	155	159	162
非流动资产	1477	1887	2185	2429
长期股权投资	10	11	11	11
固定资产	456	667	960	1201
在建工程	458	476	485	490
无形资产	122	120	118	115
商誉	2	2	2	2
其他	429	612	609	610
资产总计	4282	4063	4299	4555
流动负债	993	938	1080	1139
短期借款	253	299	368	388
应付票据及应付账款	366	308	378	449
其他	374	331	335	302
非流动负债	652	452	432	412
长期借款	612	412	392	372
其他	40	40	41	40
负债合计	1645	1390	1513	1551
股本	542	542	542	542
未分配利润	333	355	436	595
少数股东权益	176	184	194	209
股东权益合计	2637	2673	2787	3004
负债及权益合计	4282	4063	4299	4555

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-501	40	148	289
折旧和摊销	109	73	100	124
营运资金的变动	32	317	261	115
经营活动产生现金流量	-30	471	547	569
资本支出	-326	-303	-400	-367
长期投资	57	-8	3	-1
投资活动产生现金流量	-260	-479	-393	-363
债权融资	314	-135	49	0
股权融资	7	0	0	0
融资活动产生现金流量	115	-176	-23	-115
现金净变动	-176	-183	131	91

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	922	1187	1424	1700
营业成本	553	573	686	821
税金及附加	8	11	13	16
销售费用	58	59	64	64
管理费用	123	124	128	132
研发费用	390	357	352	332
财务费用	15	18	19	17
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动收益	7	3	5	7
信用减值损失	-5	-3	-4	-3
资产减值损失	-282	-8	-6	-6
营业利润	-483	50	172	331
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-483	51	172	331
所得税	31	3	14	26
净利润	-514	48	158	305
少数股东损益	-13	8	10	15
归属母公司净利润	-501	40	148	289
EPS(元)	-0.92	0.07	0.27	0.53

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-37.2%	28.8%	20.0%	19.3%
营业利润增长率	-630.9%	110.4%	241.6%	92.4%
归母净利润增长率	-617.2%	107.9%	274.9%	95.2%
盈利能力				
毛利率	40.0%	51.7%	51.8%	51.7%
归母净利率	-54.3%	3.3%	10.4%	17.0%
ROE	-20.3%	1.6%	5.7%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	38.4%	34.2%	35.2%	34.1%
流动比率	2.82	2.32	1.96	1.87
速动比率	1.81	1.65	1.38	1.32
营运能力				
资产周转率	20.7%	28.4%	34.1%	38.4%
每股资料(元)				
每股收益	-0.92	0.07	0.27	0.53
每股经营现金	-0.06	0.87	1.01	1.05
估值比率(倍)				
PE	—	199.8	53.3	27.3
PB	3.2	3.2	3.0	2.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn