

储能业务持续减亏，数据中心领域加速布局

2025 年 08 月 27 日

► **事件：**2025 年 8 月 21 日，公司发布 2025 年中报。公司 25H1 实现收入 1.93 亿元，同比+16.10%；归母净利润 0.05 亿元，24H1 基本盈亏平衡；扣非归母净利润-0.05 亿元，24H1 亏损 0.07 亿元。单 25Q2 公司实现收入 1.04 亿元，同比+13.02%、环比+18.51%；归母净利润-0.04 亿元，24Q2 亏损 0.04 亿元；扣非归母净利润-0.07 亿元，24Q2 亏损 0.08 亿元。

► **25Q2 毛利率有所承压，25H1 核心产品毛利率仍维持 30%+。**25H1 公司核心产品仍为变压器，25H1 变压器产品实现收入 1.93 亿元，收入占比约 80%，其上游原材料为硅钢片及铜、铝等有色金属，受大宗成本波动等因素影响，25Q2 公司综合毛利率降至 22.29%，环比 25Q1 下降约 4Pcts，但 25H1 核心产品变压器毛利率仍维持 30%+，且因成本端承压等原因，变压器产品成本同比增长 1.66%、毛利率同比-2.91Pcts，对公司综合毛利率造成一定拖累。

► **公司积极重视 AIDC 领域，SST 固态变压器方案已有布局。**根据 Precedence Research 市场预测，从 2023 年至 2030 年，全球人工智能（AI）市场有望从 11,879 亿元增长至 114,554 亿元，实现超过 35%的复合增长率。**公司 25H1 中报新增 AIDC 及 SST 内容：**公司已具备配电变压器等产品，布局固态变压器（SST）配套用变压器的研发与创新，目前公司固态变压器（SST）配套用变压器处于技术研发阶段，未来将助力下游应用领域实现更高效、简洁与可靠的配电架构，推动公司可持续发展。

► **储能业务持续减亏，有望成为公司新的正向利润增长点。**25H1 公司其他业务口径实现收入 3667 万元、YOY+1509.13%，毛利率提升至-4.28%，增长主要系公司拓展储能市场，25H1 公司储能子公司减亏至-1112.8 万元。24 年全年公司储能子公司苏州华储亏损 3284 万元，且 24 年公司对储能子公司等已大幅计提减值 6426 万元。随公司储能业务收入逐步增长，规模化效应、数字化产线降本等因素有望推动公司储能业务盈利能力进一步修复，有望成为公司后续新的利润贡献增量业务。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 4.98、5.87、6.94 亿元，对应增速分别为 32.2%、17.8%、18.3%；归母净利润分别为 0.58、0.94、1.13 亿元，对应增速分别为 219.3%、63.0%、19.8%，以 8 月 26 日收盘价为基准，对应 2025-2027 年 PE 为 96X、59X、49X，公司积极布局数据中心领域，特种变压器技术优势领先，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**电网投资不及预期风险，海外市场开拓不及预期风险等。

推荐
维持评级
当前价格：
14.98 元

分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 许俊哲

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.新特电气 (301120.SZ) 深度报告：特种变压器龙头，AIDC 新机遇拾级而上-2025/05/14

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	377	498	587	694
增长率 (%)	-15.9	32.2	17.8	18.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-49	58	94	113
增长率 (%)	-169.9	219.3	63.0	19.8
每股收益 (元)	-0.13	0.16	0.25	0.30
PE	/	96	59	49
PB	3.7	3.6	3.4	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	377	498	587	694
营业成本	290	360	406	479
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	16	20	15	17
管理费用	42	50	47	56
研发费用	39	45	41	49
EBIT	-29	24	82	99
财务费用	-6	-4	-4	-5
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	5	32	12	14
营业利润	-62	60	98	118
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	-60	60	98	118
所得税	-1	2	4	5
净利润	-60	58	94	113
归属于母公司净利润	-49	58	94	113
EBITDA	-6	49	107	123

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	349	382	440	481
应收账款及票据	320	332	367	424
预付款项	30	29	28	34
存货	79	75	79	86
其他流动资产	521	555	555	555
流动资产合计	1,298	1,373	1,469	1,580
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	141	141	141	141
无形资产	39	39	39	39
非流动资产合计	290	292	292	292
资产合计	1,589	1,665	1,761	1,872
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	42	60	68	80
其他流动负债	27	35	41	46
流动负债合计	69	95	108	126
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	18	18	18
非流动负债合计	15	18	18	18
负债合计	84	113	126	143
股本	371	371	371	371
少数股东权益	-8	-8	-8	-8
股东权益合计	1,504	1,552	1,635	1,729
负债和股东权益合计	1,589	1,665	1,761	1,872

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-15.88	32.17	17.77	18.29
EBIT 增长率	-156.67	185.24	236.15	20.16
净利润增长率	-169.94	219.35	62.97	19.78
盈利能力 (%)				
毛利率	22.98	27.71	30.83	31.05
净利润率	-12.87	11.62	16.08	16.28
总资产收益率 ROA	-3.05	3.48	5.36	6.04
净资产收益率 ROE	-3.21	3.71	5.74	6.51
偿债能力				
流动比率	18.79	14.41	13.54	12.58
速动比率	13.66	10.37	9.96	9.39
现金比率	5.04	4.01	4.06	3.83
资产负债率 (%)	5.32	6.79	7.17	7.66
经营效率				
应收账款周转天数	250.27	177.95	161.42	156.86
存货周转天数	90.97	77.15	68.28	62.18
总资产周转率	0.23	0.31	0.34	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	-0.13	0.16	0.25	0.30
每股净资产	4.07	4.20	4.42	4.68
每股经营现金流	0.13	0.18	0.22	0.19
每股股利	0.03	0.03	0.05	0.06
估值分析				
PE	/	96	59	49
PB	3.7	3.6	3.4	3.2
EV/EBITDA	/	107.14	48.91	42.33
股息收益率 (%)	0.20	0.21	0.34	0.41

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-60	58	94	113
折旧和摊销	23	24	24	24
营运资金变动	31	17	-25	-53
经营活动现金流	48	67	82	71
资本开支	-6	-21	-22	-22
投资	-100	0	0	0
投资活动现金流	-94	-23	-10	-8
股权募资	5	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-30	-11	-15	-22
现金净流量	-76	33	58	41

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048