

雄韬股份（002733）

全球 LFP 锂电 UPS 龙头，充分受益 AI+ 铅改锂

证券研究报告

2025 年 09 月 14 日

投资评级

行业	电力设备/电池
6 个月评级	买入（首次评级）
当前价格	21.02 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	384.21
流通 A 股股本(百万股)	368.86
A 股总市值(百万元)	8,076.20
流通 A 股市值(百万元)	7,753.50
每股净资产(元)	7.11
资产负债率(%)	48.10
一年内最高/最低(元)	24.30/10.38

作者

孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号: S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	
杨志芳	分析师
SAC 执业证书编号: S1110524120004	
yangzhifang@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

电源行业老兵，算力中心与数据中心 UPS 电源业务贡献主要利润。公司成立于 1994 年，于 2014 年上市，产品涵盖铅酸电池、锂电池、氢燃料电池、钠电池四大类，面向 UPS、通信、动力、储能等领域。2025 年上半年算力中心与数据中心 UPS 电源业务收入占公司收入 47%，贡献了 75% 的利润。

行业：AIDC 驱动 UPS 电池需求高增，氢能长期在数据中心应用空间广阔。

1) 锂电替代铅酸趋势显著。随着 AI 算力需求的高速增长，数据中心正朝着大规模、高密度、高功率方向演进，锂电池产品具有寿命长、能量密度高、节能环保等优势，并与铅酸电池相比，锂电池全生命周期成本优势明显，10 年内可节省 40% 以上的总拥有成本。

2) 数据中心氢能应用前景广阔。典型应用场景为：替代柴油发动机、替代高压直流供电系统(HVDC)、替代空调实现冷热电三联供。

公司：深耕算力中心与数据中心 UPS 电源，锂电+铅酸+氢能多线布局。

1) 公司提供三种产品解决方案：高倍率高能量密度锂电池、免维护高功率铅酸蓄电池、氢能源电池替代柴发与清洁能源发电。公司在全球 LFP 锂电 UPS 领域市占率为第一，产品性能大幅领先同行；铅酸为公司传统主业，针对高端 UPS/备用电源市场推出具备高能量密度、长循环寿命和高安全性的铅酸蓄电池；并推出氢储能发电系统，用于替代柴发。

2) 认证：公司先后获得过美国 UL 认证、欧盟 CE 认证、德国 VDS 认证、电池指令、国际 IEC 检测合格证、欧盟 RoHS 认证等国际认证，近三年海外营业收入占比稳定在 70% 以上，公司的产品质量达到国际水平。

3) 客户：公司已成功与伊顿，施耐德，台达，维谛，索克曼等众多大型集成商达成长期合作。在国际市场公司成为入选微软非美区算力中心独家供应商品牌，并在东南亚、欧洲和南美等地区的大型高端数据中心市场占据重要位置。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年总营收分别为 48.4、56.5、66.6 亿元，同比增长 36.2%、16.8%、17.9%；2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.9/4.6/6.4 亿元，同比增长 197.0%/58.3%/40.2%，PE 分别为 28.0、17.7、12.6 倍。基于公司深耕 UPS 业务，有望受益于 AI 数据中心投资，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格波动的风险、境外经营风险、汇率波动风险、AI 数据中心建设不及预期的风险、股价波动风险、测算具有主观性，结果仅供参考。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,600.15	3,554.07	4,842.10	5,653.12	6,664.14
增长率(%)	(11.72)	(1.28)	36.24	16.75	17.88
EBITDA(百万元)	501.37	530.05	616.32	810.40	1,042.35
归属母公司净利润(百万元)	138.79	97.10	288.43	456.54	639.94
增长率(%)	(11.54)	(30.04)	197.04	58.28	40.17
EPS(元/股)	0.36	0.25	0.75	1.19	1.67
市盈率(P/E)	58.19	83.17	28.00	17.69	12.62
市净率(P/B)	2.96	2.99	2.76	2.53	2.27
市销率(P/S)	2.24	2.27	1.67	1.43	1.21
EV/EBITDA	9.28	8.35	11.69	8.87	6.84

资料来源：wind，天风证券研究所

内容目录

1. 全球 LFP 锂电 UPS 龙头，受益 AI 数据中心投资高增	4
1.1. 电源行业老兵，深耕 UPS 领域铅酸及锂电产品	4
1.2. 算力中心与数据中心 UPS 电源贡献公司主要利润	5
2. 数据中心 UPS 锂电替代铅酸趋势明显，氢能在数据中心应用前景广阔	7
2.1. AIDC 驱动 UPS 电池需求高增，锂电替代铅酸趋势显著	7
2.2. 氢能在数据中心应用：替代柴发、替代 HVDC 以及实现冷热电三联供	9
3. 深耕算力中心与数据中心 UPS 电源，锂电+铅酸+氢能多线布局	11
3.1. 锂电：全球 LFP 锂电 UPS 龙头，产品性能大幅领先同行	12
3.2. 铅酸：传统主业、订单饱满，进一步突破国内市场	13
3.3. 氢能：推出氢能源电池替代柴发方案，打开市场空间	14
4. 盈利预测	15
5. 风险提示	16

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司细分产品市占率	4
图 3：公司产品分类	5
图 4：公司股权结构示意图（截至 2025 年半年报）	5
图 5：2022-2025H1 营业收入及同比增速（单位：亿元，%）	6
图 6：2022-2025H1 归母净利润及同比增速（单位：亿元，%）	6
图 7：公司 2022-2025H1 归母净利率（单位：%）	6
图 8：公司 2022-2025H1 资产&信用减值损失（单位：亿元）	6
图 9：公司 2022-2025H1 综合毛利率（单位：%）	6
图 10：公司 2022-2025H1 期间费用率（单位：%）	6
图 11：公司 2022-2024 年各主营业务收入（单位：亿元）	7
图 12：公司 2022-2024 年各主营业务毛利率（单位：%）	7
图 13：公司 2021-2024 年海外营业收入及同比增速和收入占比（单位：亿元，%）	7
图 14：交流 UPS 供电架构	8
图 15：高压直流供电架构	8
图 16：一段时间内典型阀控式铅酸电池的电池容量	8
图 17：锂离子电池与铅酸电池-10 年总拥有成本比较数据	8
图 18：2024-2030 年全球数据中心储能锂电池出货量及预测（GWh）	9
图 19：燃料电池发电效率、热效率、热电联供效率	9
图 20：燃料电池替代柴油发电机功能示意图	9
图 21：兆瓦级的燃料电池直流供电系统	10
图 22：SOFC 燃料电池应用于数据中心三联供流程图	10
图 23：雄韬股份 UPS 电源解决方案	11

图 24：公司资质认证	12
图 25：公司 UPS 业务合作伙伴	12
图 26：REVO 系列三代产品参数对比.....	13
图 27：SOFC 燃料电池应用于数据中心三联供流程图	13
图 28：公司铅酸数据中心产品：2V 大型高功率铅酸蓄电池、HFS 前置端子高功率铅酸蓄 电池.....	13
图 29：公司氢能布局	14
图 30：公司 500kW 氢储能系统	15
 表 1：公司 2025-2027 年盈利预测	 15

1. 全球 LFP 锂电 UPS 龙头，受益 AI 数据中心投资高增

1.1. 电源行业老兵，深耕 UPS 领域铅酸及锂电产品

全球领先的智慧能源解决方案提供商。公司成立于 1994 年，于 2014 年上市，公司产品涵盖铅酸电池、锂电池、氢燃料电池、钠电池四大类，致力于为 UPS、通信、动力、储能等领域客户提供安全、高效的电池产品及解决方案。公司拥有强大的海外生产基地和销售网络，在中国大陆、中国香港、越南、新加坡、印度、法国、德国、美国等地设有分公司或办事处，产品和方案服务于全球 100 多个国家和地区。公司海外通信锂电市占率、全球 LFP 锂电 UPS 领域占有率均为第一，阀控式铅酸蓄电池出口连续 10 年第一。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 2：公司细分产品市占率



资料来源：公司官网，天风证券研究所

深耕电池技术 30 余年，以三大产品矩阵覆盖全场景、全应用，满足客户多元需求。公司主要产品涵盖阀控式密封铅酸蓄电池、锂离子电池、燃料电池三大品类，立足于铅酸蓄电池市场，快速扩大锂电池市场规模，并向氢燃料电池领域、钠离子电池领域拓展，抓住新能源、新材料的发展契机。

- **铅酸蓄电池：**公司阀控式密封铅酸蓄电池涵盖 AGM 和胶体两大系列，主要用于通信、UPS、电动车、储能等领域。
- **锂离子电池：**公司锂离子电池产品涵盖磷酸铁锂、钴酸锂、锰酸锂三大系列，主要应用于包括新型电力储能电力调频、辅助服务及削峰填谷领域，数据中心及通信领域，民用储能领域等。
- **燃料电池：**已实现在氢能产业链上制氢、膜电极、燃料电池电堆及系统、整车运营等关键环节的卡位布局。公司产品涉及车型广泛，有公交车、重卡、物流车、环卫车等车型，并在通信基站、叉车系统、乘用车、工程车辆、港口机械、无人机和船舶等领域积极布局。

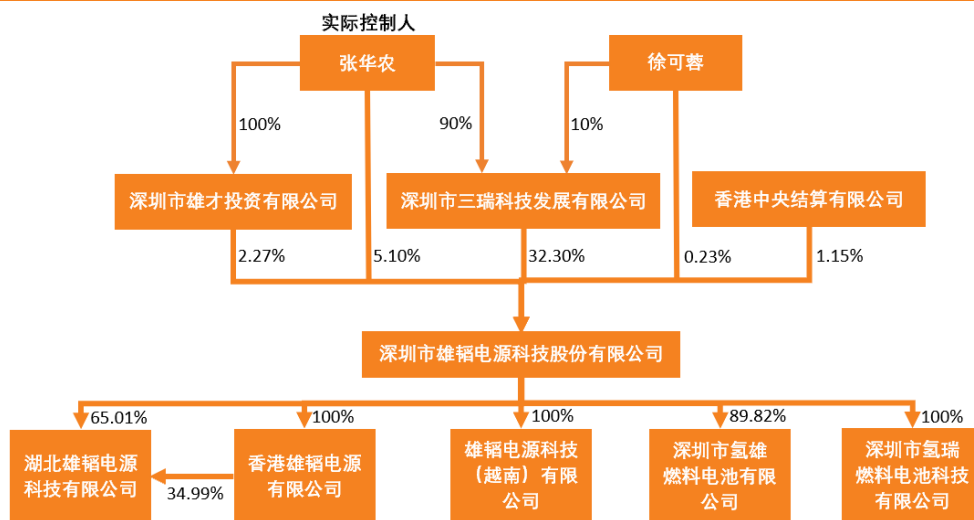
图 3：公司产品分类



资料来源：雄韬股份官方公众号，天风证券研究所

公司的实际控制人为公司董事长张华农。截至 2025 年 H1，公司第一大股东为深圳市三瑞科技发展有限公司（以下简称“三瑞科技”），持有公司 32.30% 股份，三瑞科技系由张华农及其配偶徐可蓉共同出资设立，分别出资 90%、10%。另外张华农直接持有公司 5.10% 的股份，通过深圳市雄才投资有限公司持有公司 2.27% 的股份，徐可蓉直接持有公司 0.23% 的股份，张华农及其一致行动人徐可蓉合计持有公司股份 39.90%。

图 4：公司股权结构示意图（截至 2025 年半年报）



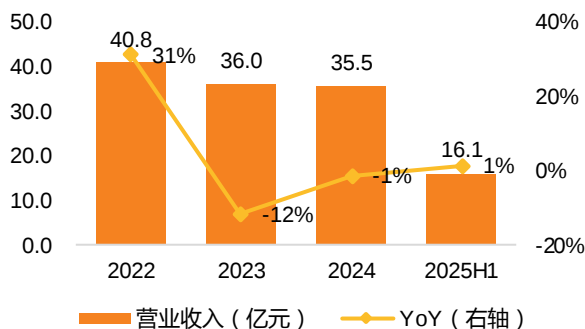
资料来源：Wind，公司公告，天风证券研究所

1.2. 算力中心与数据中心 UPS 电源贡献公司主要利润

2025H1 归母净利润率明显回暖，算力中心与数据中心 UPS 电源业务贡献主要利润。2025 年上半年，算力中心与数据中心 UPS 电源的业务收入占公司收入 47%，为公司贡献了 75% 的利润。公司投入算力中心与数据中心 UPS 电源的研发费用占公司研发费用 80% 以上。

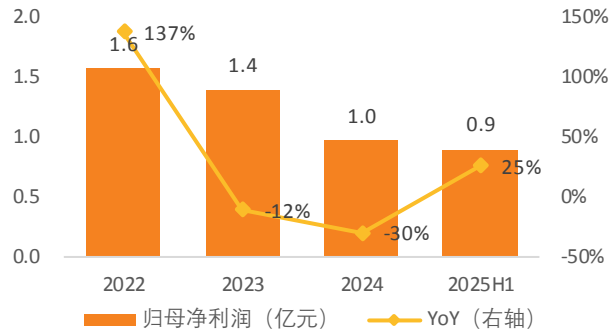
公司近年来收入基本稳定，2024 年、2025 年 H1 公司分别实现收入 35.5/16.1 亿元，同比增速分别为 -1%/+1%；归母净利润为 1.0/0.9 亿元，同比增速分别为 -30%/+25%；公司综合毛利率持续小幅改善，期间费用率基本稳定，利润波动主要受减值影响，2022-2024 年资产和信用减值合计分别为 -0.71、-0.95、-1.21 亿元。

图 5：2022-2025H1 营业收入及同比增速（单位：亿元，%）



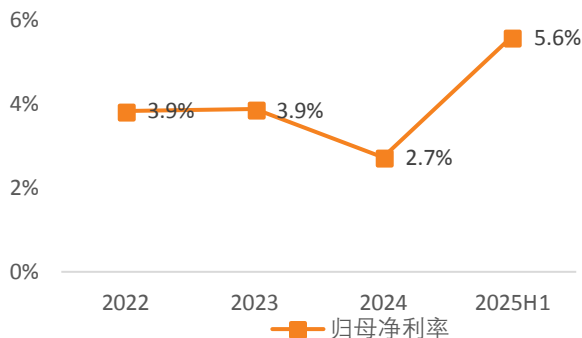
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2022-2025H1 归母净利润及同比增速（单位：亿元，%）



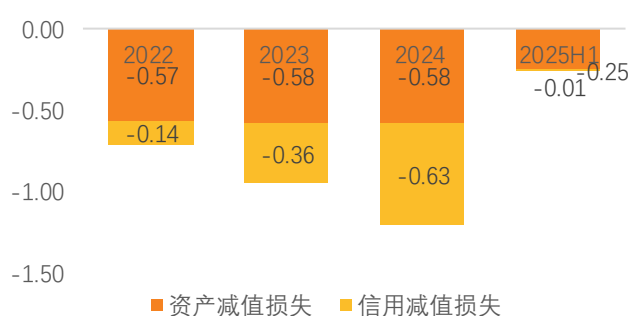
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：公司 2022-2025H1 归母净利率（单位：%）



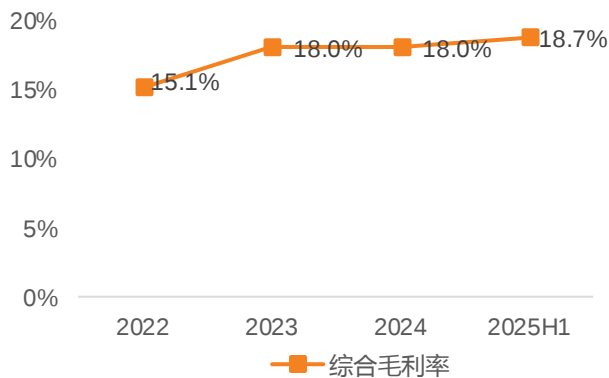
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：公司 2022-2025H1 资产&信用减值损失（单位：亿元）



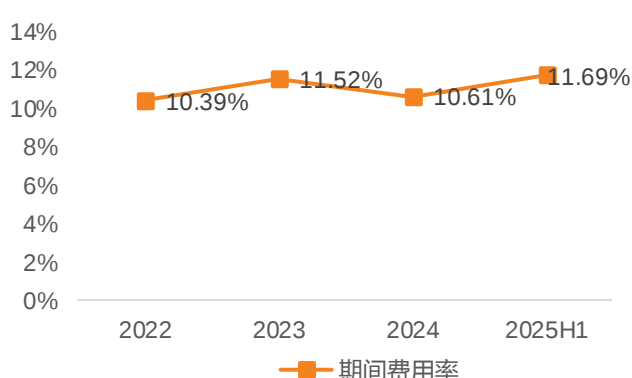
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：公司 2022-2025H1 综合毛利率（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

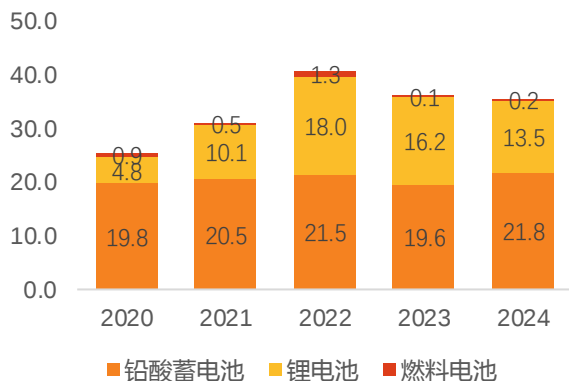
图 10：公司 2022-2025H1 期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

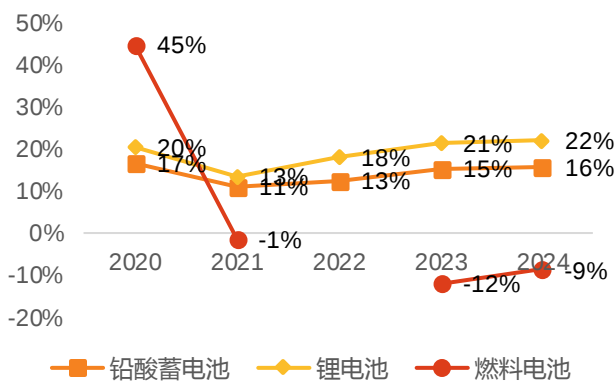
公司传统业务是铅酸，贡献公司主要收入来源，锂电池业务贡献新的利润增长点。公司深耕铅酸业务领域多年，铅酸业务收入规模保持稳定，为公司提供最大收入的业务板块；锂电池业务是公司近年来的利润主要增长点，是公司毛利率最高的业务板块。公司一直在大力开拓锂电池下游新客户，除部分客户为原有铅酸电池业务客户转化外，锂电池板块绝大部分收入来自新开拓的客户。

图 11：公司 2022-2024 年各主营业务收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

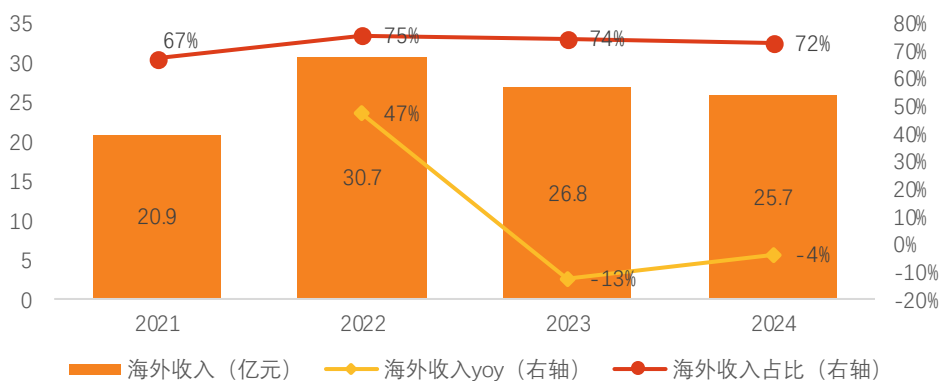
图 12：公司 2022-2024 年各主营业务毛利率（单位：%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

公司产品海外销售的比例较高，近三年海外营业收入占比稳定在 70%以上，毛利率明显好于国内。公司在欧洲、中国香港、越南、印度、美国拥有制造基地或销售服务中心，通过销售服务中心及经销商的销售网络，分销网络遍布全球主要国家和地区。目前，全球主要合作伙伴有施耐德集团（SCHNEIDERELECTRIC）、GPS、伊顿（EATON）、艾默生（EMERSON）、INFORM、SUNLIGHT、科华恒盛、易事特等。以 2024 年数据看，亚洲、欧洲、美洲对收入贡献较大，占公司营收占比分别为 31%/30%/9%，对应毛利率分别为 19.2%/26.0%/27.2%。

图 13：公司 2021-2024 年海外营业收入及同比增速和收入占比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

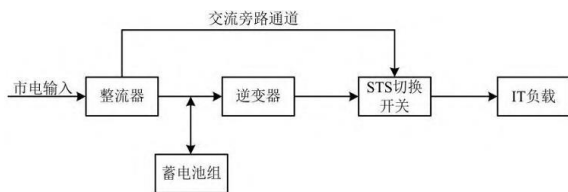
2. 数据中心 UPS 锂电替代铅酸趋势明显，氢能在数据中心应用前景广阔

2.1. AIDC 驱动 UPS 电池需求高增，锂电替代铅酸趋势显著

数据中心的供电系统是其关键基础设施，为数据中心所有动力驱动设备提供稳定、可靠的电源支持，以保证其正常运行。根据其现有的供电方案，主要可以分为交流 UPS（不间断电源）供电架构、高压直流（HVDC）供电架构、中压直供集成式供电架构和柔性直流输电架构。

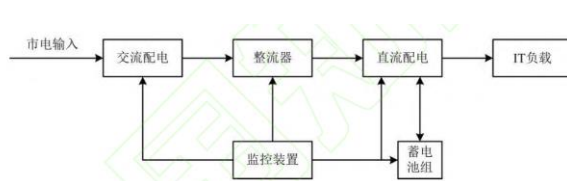
交流 UPS 和 HVDC 是当前数据中心主要的两种供电方案。和交流 UPS 系统相比，高压直流供电没有逆变环节，减少转换步骤和电路设备，输电损耗降低。

图 14：交流 UPS 供电架构



资料来源：周京华等，《数据中心供电架构概述与展望》，天风证券研究所

图 15：高压直流供电架构



资料来源：周京华等，《数据中心供电架构概述与展望》，天风证券研究所

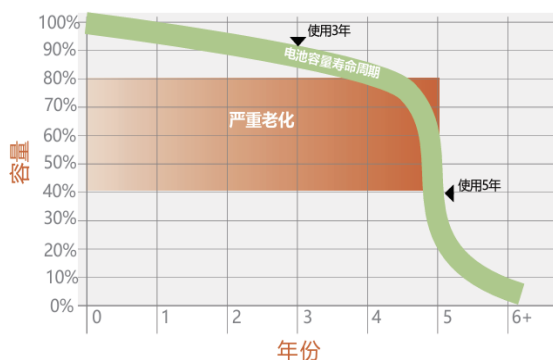
蓄电池在供电系统中十分重要，是供电发生故障时整个系统的运行的保障。数据中心行业传统蓄能采用铅酸电池，但铅酸电池的体积比容量和重量比容量都较低，且铅酸电池功率特性不好与数据中心短时间备电应用场景不符。根据维谛技术的报告显示，波耐蒙研究所 2013 年的一项研究发现，55% 的计划外数据中心停机和三分之一的不间断电源系统故障由阀控式铅酸电池故障引起。

AI 算力的快速发展对传统电力基础设施提出了更高要求。随着 AI 算力需求的快速增长，数据中心正朝着大规模、高密度、高功率方向演进，这对电力系统的稳定性、能效和可持续性也提出了更高要求。施耐德电气技术白皮书也指出，传统 UPS 的功率密度提升曲线与 AI 算力需求存在 18-24 个月的技术代差。

锂电池产品因为寿命长、能量密度高、节能环保等优势，成为 UPS 储备电能的主流载体，与铅酸电池相比，锂电池全生命周期成本优势明显。虽然锂离子电池的初始成本仍然高于铅酸电池，但锂离子电池现在可以在短短 5 年内提供比铅酸电池更低的总拥有成本，在 10 年内，可节省 40% 或更多的总拥有成本。

- **寿命更长：**锂离子电池的设计寿命通常为 8-10 年，与不间断电源（UPS）的寿命相同。当阀控式铅酸电池达到 80% 的容量（寿命末期）时，锂离子电池的容量仍为 93%，避免了更换电池的麻烦，能够节省大量成本。
- **重量较低、占地面积更小：**锂离子电池具有更高的能量密度和功率密度，锂离子电池比铅酸电池轻 60% 左右，占地面积比铅酸电池少 70%，进一步节约成本。
- **适应更高的温度：**大多数锂离子电池可以在 86°F (30°C) 的温度下工作，比铅酸电池高近 10°C，而且不会老化或缩短寿命。
- **充电更快：**锂离子电池通常可以在不到 2 小时的时间内充电到 90% 的容量，而阀控式铅酸电池可能需要 4 小时以上才能达到相同的容量，充满电需要 24 小时。
- **可靠性和可用性增加：**锂离子电池在关键任务环境中的故障极其罕见。此外，所有锂离子电池都包括一个内置的电池管理系统（BMS），该系统为每个电池单元提供故障监测、电池平衡和功率优化功能，有助于最大限度地延长电池寿命，减少停机时间。

图 16：一段时间内典型阀控式铅酸电池的电池容量



资料来源：《维谛技术白皮书：中小功率不间断电源（UPS）使用锂离子电池作为备用电源的优势》，天风证券研究所

图 17：锂离子电池与铅酸电池-10 年总拥有成本比较数据

	不间断电源用 1500VA 锂离子电池	不间断电源用 1500VA 阀控式铅酸电池
第 0 年		
不间断电源平均价格 (含内置电池或电池包)	\$1,000	\$800
第 3-4 年		
更换电池		\$250
人工		\$200
第 6-8 年		
更换电池		\$250
人工		\$200
10 年总拥有成本	\$1,000	\$1,700
节约的总拥有成本		41% 或 \$700

资料来源：《维谛技术白皮书：中小功率不间断电源（UPS）使用锂离子电池作为备用电源的优势》，天风证券研究所

传统上，数据中心主要使用锂电池作为 UPS 系统的一部分，在市电中断时提供短暂的备用电力。随着数据中心转向绿电供能，锂电池应用从备电类型向供能类型转变。利用锂电池高循环寿命的特点进行削峰填谷，不仅可以利用峰谷电价节省运营成本，还可以通过储能平衡电力负荷。GGII 预计 2027 年全球数据中心储能锂电池出货量将突破 69GWh，到 2030 年这一数字将增长至 300GWh，2024-2030 年复合增长率超过 80%。

图 18：2024-2030 年全球数据中心储能锂电池出货量及预测（GWh）



资料来源：高工产研储能研究所（GGII）、高工储能公众号、天风证券研究所

2.2. 氢能在数据中心应用：替代柴发、替代 HVDC 以及实现冷热电三联供

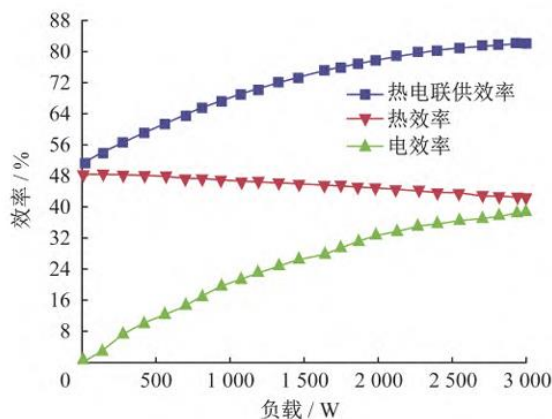
燃料电池是一种高效的发电系统，有更高的发电效率，同时也放出余热，如果能把电能和余热能结合使用，就能获得更高的效率。氢燃料电池的效率大概为 40%-60%，如果燃料电池的效率为 50%，则产生的热能和产生的电能一样多，将燃料电池的余热进行再利用，如用于工程除湿、空调等，实现电热联产联供，可大大提高燃料利用效率。目前燃料电池热电联供系统以质子交换膜燃料电池（PEMFC）、固体氧化物燃料电池（SOFC）为主。

燃料电池在数据中心典型应用场景为：替代柴油发动机、替代高压直流供电系统(HVDC)、替代空调。

- **替代柴油发动机：**氢燃料电池将氢气和氧气的化学能直接转化为电能，其能量转换效率高达 40%-60%，远高于传统燃油发电机的 30%左右。同时与柴发比，氢燃料电池减碳功效大；
- **替代高压直流供电系统(HVDC)：**燃料电池本身输出的就是直流电，将燃料电池用于替代 HVDC 实现了直流供电，还可以提高系统供电效率；
- **采用燃料电池进行室温控制的好处：**一是燃料电池可以小型化，甚至实现一个机架配一个燃料电池；二是燃料电池除了供电制冷外，多余的热能还能用来吸热式制冷，系统效率可以达到 90%以上，比空调制冷的效率高出 20%以上。

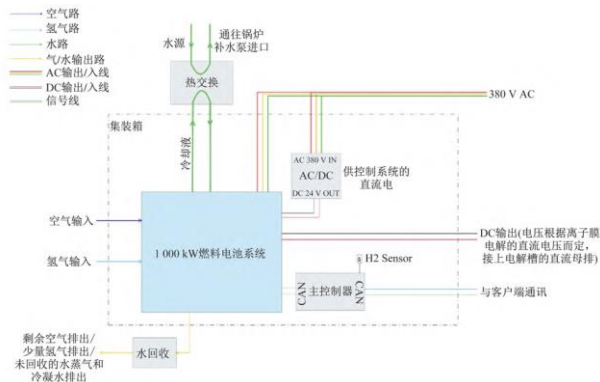
图 19：燃料电池发电效率、热效率、热电联供效率

图 20：燃料电池替代柴油发电机功能示意图

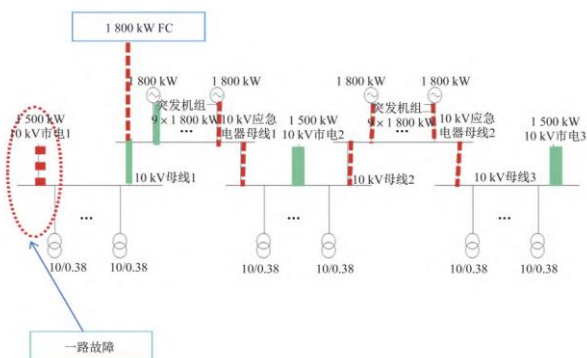


资料来源：饶文涛等，《数据中心应用氢能源的现状 & 展望》，天风证券研究所

图 21: 兆瓦级的燃料电池直流供电系统

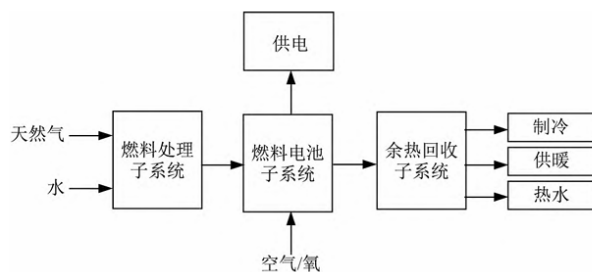


资料来源：饶文涛等，《数据中心应用氢能源的现状 & 展望》，天风证券研究所



资料来源：饶文涛等，《数据中心应用氢能源的现状与展望》，天风证券研究所

图 22: SOFC 燃料电池应用于数据中心三联供流程图



资料来源：饶文涛等，《数据中心应用氢能源的现状与展望》，天风证券研究所

微软规划在 2030 年实现碳负排放目标，并承诺消除对柴油燃料的依赖。这意味着微软所有数据中心、建筑、园区的全部能源消耗，都将从碳排放发电转换为绿色能源。**为此微软开始布局将氢燃料电池作为柴油发电机的替代品。**微软在 2020 年、2022 年分别进行了 250kW、3MW 氢燃料电池系统应用的测试，测试突破了 PEMFC 技术在小型电源装置应用的瓶颈，在 100%绿电接入作为主电源的条件下，利用 PEMFC 氢燃料电池作为备用电机已经实现了真正意义上的零碳数据中心。

数据中心供电需求高速增长下，固体氧化物燃料电池（SOFC）成为氢燃料电池技术路线中的显著受益者。在众多氢燃料电池技术路线中，SOFC 不受卡诺循环限制，无需依赖高纯度氢气，能量利用率高达 80%-90%、燃料适用范围广。国际上以 Bloom Energy 为代表的企业迎来 SOFC 数据中心供电业务的明显增长，国内 SOFC 发展进入示范应用阶段。

- 2025 年 7 月，Bloom Energy 宣布将在美国的甲骨文云基础设施(OCI)数据中心部署其燃料电池技术，Bloom Energy 将在 90 天内为整个数据中心提供高度可靠且具有成本效益的现场电力。
- Bloom Energy 与 Core Weave 合作的 AI 数据中心电力供应项目计划于 2025 年第三季度投入使用；
- Bloom Energy 与美国电力公司(AEP)签 1000 兆瓦的固体氧化物燃料电池供应协议，AEP 承诺初始订购 100 兆瓦，并预计在 2025 年追加订单。

3. 深耕算力中心与数据中心 UPS 电源，锂电+铅酸+氢能多线布局

算力中心与数据中心 UPS 电源是公司最核心的发展战略。2025 年上半年，算力中心与数据中心 UPS 电源的业务收入占公司收入 47%，为公司贡献了 75% 的利润。公司投入算力中心与数据中心 UPS 电源的研发费用占公司研发费用 80% 以上。

公司专注于算力中心与数据中心 UPS 电源领域，致力于提供不同产品解决方案：高倍率高能量密度锂电池、免维护高功率铅酸蓄电池、氢能蓄电池替代柴发与清洁能源发电。公司对数据中心后备电源进行了定向化设计与开发，完成了行业超高体积能量比铅酸蓄电池，公司客户结构日益多元化，逐步形成了锂电和铅酸同步一站式解决方案。

图 23：雄韬股份 UPS 电源解决方案



资料来源：雄韬股份官方公众号，天风证券研究所

公司主导产品取得了相关进口国的产品认证和相关供应商认证。公司先后获得过美国 UL 认证、欧盟 CE 认证、德国 VDS 认证、电池指令、国际 IEC 检测合格证、欧盟 RoHS 认证等国际认证；获得泰尔认证、金太阳认证、电信设备抗震性能检测合格证、中国电力科学研究院认证等国内认证；通过国内外多家知名企业的认可，充分证明公司的产品质量达到国际水平。

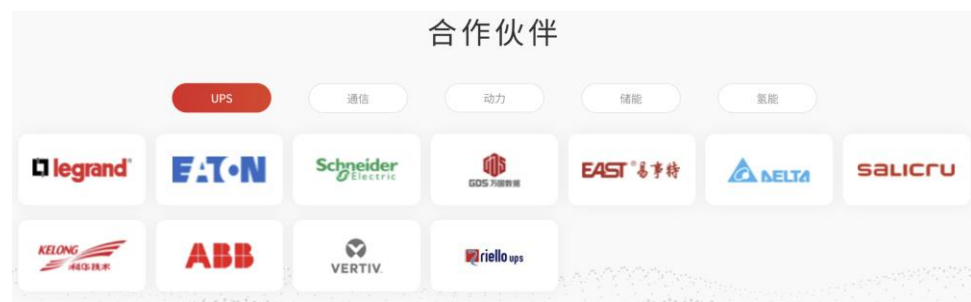
图 24：公司资质认证



资料来源：雄韬股份官网，天风证券研究所

国内市场公司与多家头部互联网企业、服务商及金融机构建立了长期合作关系。已成功与伊顿，施耐德，台达，维谛，索克曼等众多大型集成商达成长期合作。在国际市场公司成为入选微软非美区算力中心独家供应商品品牌，并在东南亚、欧洲和南美等地区的大型高端数据中心市场占据重要位置。

图 25：公司 UPS 业务合作伙伴



资料来源：雄韬股份官网，天风证券研究所

3.1. 锂电：全球 LFP 锂电 UPS 龙头，产品性能大幅领先同行

高倍率高能量密度锂电池，为算力中心和数据中心提供最优性价比解决方案，是公司锂离子电池发展的核心战略，公司在全球 LFP 锂电 UPS 领域占有率为第一。数据中心高压系统要求电压高，稳定性好，有一定的技术门槛。公司基于叠片技术的高倍率电芯，采用自主研发的高倍率 LFP 电芯，循环寿命长，放电性能优异，安全性高。单柜功率高，可大大减少机柜数量和占地面积，给客户带来了极大 TCO、OPEX 降低。

REVO 系列是公司专为 UPS 打造的锂电池系统解决方案，也是国内首个获得 CE 和 UL 双认证的电池系统产品。公司在 2017 年推出了全球第一台 UPS 基于安全高倍率 600V 高压 LFP 锂电系统 REVO，产品为全球首创，得到了全球 500 强各大 UPS 配套厂家的青睐，并选定为首选合作产品，目前已成功应用在国内外多个数据中心项目中。

作为持续迭代升级的产品系列，REVO 目前已推出 2.5、2.5Pro 和 3.0 三代产品。2024 年 10 月，公司研发推出 REVO 新一代产品——TPX 600。作为业内首个通过 IEC62619、UL9540A 安全测试标准的液冷 UPS 锂电池解决方案，该产品凭借高功率、高安全、智能运维等核心优势，契合当下算力中心的需求。

- **单机柜功率密度高达 600KW**，领先同行一倍以上，可大大减少机柜数量和占地面积。以 1.2MW UPS 为例，REVO 3.0 只需 2 个柜子，占地面积节省 90%；
- 采用基于叠片技术的高倍率磷酸铁锂电芯，具有更好的结构稳定性，热失控后不起火不爆炸，超 10 重安全冗余设计；

- **预制化机柜与运输**,大幅简化现场安装流程,节省安装时间,降低 60%的劳动力成本,助力客户缩短交付周期。

图 26: REVO 系列三代产品参数对比

产品	REVO 2.5	REVO 2.5 Pro	REVO 3.0
型号	TP200	TP240	TPX600
电芯型号	4C LFP	6C LFP	10C LFP
电芯容量	100Ah	120AH	120AH
单柜功率	250KW	340KW	600KW
备电时间	10-60min	10-15min	5min
热管理	风冷	液冷(选配)	液冷(选配)
连接方式	IBB集成母线设计	全铜排设计	全铜排设计
尺寸(mm) 长*宽*高	600*1000*2000	800*750*2000	800*750*2000

资料来源: 雄韬股份官方公众号, 天风证券研究所

图 27: SOFC 燃料电池应用于数据中心三联供流程图



资料来源: 雄韬股份官网, 天风证券研究所

3.2. 铅酸：传统主业、订单饱满，进一步突破国内市场

公司铅酸电池，尤其是针对高端 UPS/备用电源市场的产品，通过材料创新、结构设计、工艺控制及系统级保护等多维度技术创新，专门强化了产品对高温、频繁充放电等极端工况的耐受能力。

- 面向中大型数据中心应用场景，开发了具备高能量密度、长循环寿命和高安全性的 2V 大型高功率铅酸蓄电池。该产品功率范围覆盖 115W-1000W，通过采用高纯度电极活性物质，优化铅膏添加剂配方和板栅腐蚀抑制技术，使电池 15 分钟功率密度提高 10%，电池浮充寿命提升 1 倍，产品质保寿命从原来的 3 年延长至 5-6 年，有效降低了客户的使用成本。
- 公司还推出了 HFS 前置端子高功率铅酸蓄电池，功率范围覆盖 380W-700W。该产品采用狭长型壳体 and 前置端子设计，兼具卓越的散热性能与便捷的安装维护特性；体积小、重量轻、放电效率高，并且可模块化安装，非常适用于空间受限的高率备电场所。

图 28: 公司铅酸数据中心产品：2V 大型高功率铅酸蓄电池、HFS 前置端子高功率铅酸蓄电池



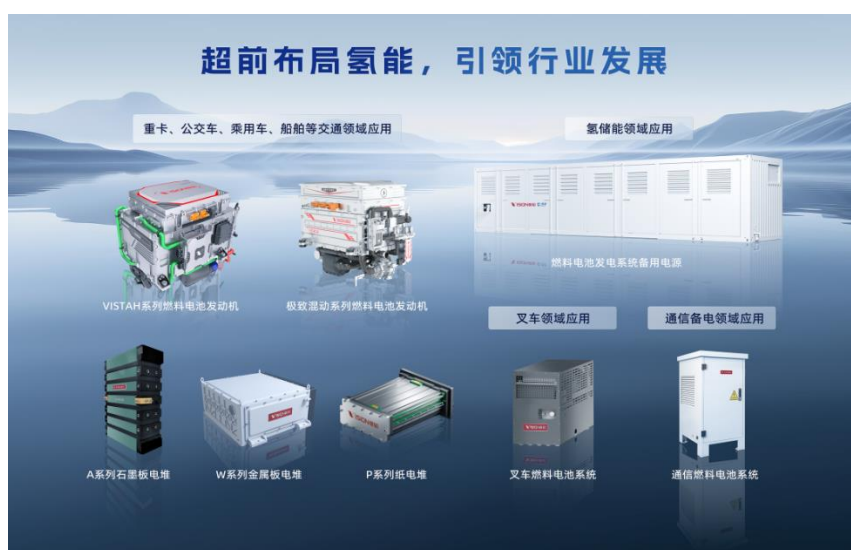
资料来源: 雄韬股份官网, 天风证券研究所

目前公司铅酸电池业务订单饱满，尤其在数据中心、通信后备电源市场等传统优势领域保持稳定增长，海外市场订单同比增加 20%，国内市场表现同样亮眼，近期已连续中标多个大型项目，实现国内外业务双线突破。2025 年 7 月公司成功中标中国联通华中智·云数据中心项目二期机电工程—高倍率阀控式密封铅酸蓄电池采购项目（第二次）。

3.3. 氢能：推出氢能源电池替代柴发方案，打开市场空间

公司已实现在氢能产业链上制氢、膜电极、燃料电池电堆及系统、整车运营等关键环节的卡位布局。公司生产的燃料电池相关零部件主要包含：燃料电池系统、燃料电池电堆及膜电极。公司燃料电池发动机系统主要同国内知名车企进行合作。公司产品涉及车型广泛，有公交车、重卡、物流车、环卫车等车型。公司在通信基站、叉车系统、乘用车、工程车辆、港口机械、无人机和船舶等领域积极布局，应用于船舶的氢燃料电池基本成熟，目前正在寻找和匹配合适的应用场景。

图 29：公司氢能布局



资料来源：雄韬股份官网，天风证券研究所

氢能源电池替代柴发与清洁能源发电，是公司氢能能源发展的核心战略。在算力中心建设快速扩张、负荷快速攀升的背景下，能源保障与绿色合规已从“成本项”上升为“核心能力”。公司自主研发的氢储能发电系统，系统采用定制开发的长寿命质子交换膜燃料电池电堆，并融合全球首创的碳纤维一体成型纸电堆技术，兼具石墨堆的超长寿命与金属堆的高功率密度，可单机或串并联覆盖百千瓦至兆瓦级算力中心的用电需求。

与传统柴发相比，公司氢储能发电系统不仅在环保、可靠性、效率和经济性方面全面优于传统柴油机组，更通过灵活扩展、长寿命与智能化特性，完美契合算力中心对高等级电力保障的需求。它不仅是一种备用电源，更是推动算力基础设施绿色升级的重要抓手。

- 通过高效过滤与智能流量控制、双喷嘴全功率段氢引射等自研技术，氢耗可降约 20%、综合热电效率 80%，显著优于柴油机组；
- 整机满足 IP67 防护、抗震性能符合 SAE-J2380，支持电网断电自启、远程监控，能在 -40℃ 及海拔 3000m 环境下稳定运行，满足高等级供电连续性与极端工况需求；
- 运行过程中无噪声、无颗粒物排放，产物仅为水，符合绿色数据中心建设要求；
- 在运维成本与生命周期价值上，无需像柴油机那样频繁更换机油与部件，寿命周期更长，长期运营成本更低。加之系统支持远程监测与智能调度，可与算力中心的能源管理平台实现无缝衔接，帮助运维团队提升效率，降低人力与管理开销。

图 30：公司 500kW 氢储能系统



资料来源：雄韬股份官网，天风证券研究所

4. 盈利预测

我们预计公司 2025-2027 年总营收分别为 48.4、56.5、66.6 亿元，同比增长 36.2%、16.8%、17.9%；2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.9/4.6/6.4 亿元，同比增长 197.0%/58.3%/40.2%，PE 分别为 28.0、17.7、12.6 倍。基于公司深耕 UPS 业务，有望受益于 AI 数据中心投资，首次覆盖给予“买入”评级。

表 1：公司 2025-2027 年盈利预测

分业务	2024	2025E	2026E	2027E
总收入（亿元）	36	48	57	67
YoY	-1.28%	36.24%	16.75%	17.88%
总毛利率	18.0%	20.1%	22.1%	23.8%
锂电				
收入（亿元）	13.5	22	28	36
YoY	-17%	64%	27%	29%
毛利率	22.1%	24.0%	27.0%	29.0%
铅酸电池				
收入	21.8	26	28	30
YoY	11%	19%	8%	7%
毛利率	15.6%	17%	18%	18%
燃料电池				
收入（亿元）	0.2	0.3	0.4	0.5
YoY	69%	36%	33%	25%
毛利率	-8.8%	-9%	-5%	0%
其他业务收入				
收入	0.1	0.1	0.1	0.1
YoY	10%	9%	8%	8%
毛利率	34.7%	35%	35%	35%

资料来源：wind，天风证券研究所

5. 风险提示

行业竞争加剧风险：公司国内外竞争对手较多，如果不能有效应对市场变化，将面临市场份额降低的风险，从而影响公司经营业绩。

原材料价格波动的风险：铅酸蓄电池的主要原材料是铅及铅合金，占生产成本的比例较高，如果未来原材料价格持续波动且公司不能充分转移该风险，将给公司盈利能力带来不确定性的影响。

境外经营风险：公司在境外设有多家子公司，面临政治关系波动、经济和法律政策差异及文化冲突等风险，可能增加管理难度和经营不确定性。若应对不足，或影响海外业务稳定性。

汇率波动风险：公司产品境外销售比例较高且海外需求逐步释放，若汇率大幅波动，可能会导致公司产生较高汇兑收益/损失，从而影响公司净利润。

AI 数据中心建设不及预期的风险：公司 UPS 业务发展依托国内外 AI 数据中心建设进度，若 AI 数据中心建设放缓，将影响公司 UPS 业务发展。

股价波动风险：公司今年以来股价波动较为剧烈，若未来公司股价继续剧烈变动，可能对投资者信心产生不利影响。

文中测算具有一定的主观性，仅供参考。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,317.23	1,370.87	968.42	1,130.62	1,332.83
应收票据及应收账款	1,009.33	1,136.42	1,284.63	1,541.93	1,790.14
预付账款	63.10	8.54	23.71	25.28	31.29
存货	692.26	760.36	852.40	984.93	1,136.51
其他	231.47	194.05	235.05	226.39	273.75
流动资产合计	3,313.38	3,470.24	3,364.21	3,909.15	4,564.51
长期股权投资	136.91	133.16	138.16	146.16	156.16
固定资产	674.28	606.46	620.43	656.91	714.38
在建工程	126.72	190.00	240.00	270.00	280.00
无形资产	188.21	186.64	184.27	181.66	178.79
其他	635.15	697.95	676.46	656.75	635.04
非流动资产合计	1,761.28	1,814.21	1,859.33	1,911.48	1,964.38
资产总计	5,074.65	5,284.46	5,223.54	5,820.63	6,528.89
短期借款	479.01	697.00	284.49	436.03	588.63
应付票据及应付账款	944.30	813.35	906.93	1,052.89	1,209.98
其他	315.42	493.92	448.26	469.03	491.16
流动负债合计	1,738.73	2,004.27	1,639.67	1,957.94	2,289.77
长期借款	252.87	218.27	300.00	300.00	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	257.86	264.54	270.00	290.00	300.00
非流动负债合计	510.72	482.81	570.00	590.00	600.00
负债合计	2,249.46	2,487.08	2,209.67	2,547.94	2,889.77
少数股东权益	97.06	95.15	91.52	85.76	77.69
股本	384.21	384.21	384.21	384.21	384.21
资本公积	1,809.34	1,809.34	1,809.34	1,809.34	1,809.34
留存收益	557.39	597.59	770.65	1,044.57	1,428.54
其他	(22.81)	(88.93)	(41.85)	(51.20)	(60.66)
股东权益合计	2,825.20	2,797.37	3,013.86	3,272.69	3,639.12
负债和股东权益总计	5,074.65	5,284.46	5,223.54	5,820.63	6,528.89

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	136.01	95.06	288.43	456.54	639.94
折旧摊销	121.20	131.14	113.39	121.14	130.39
财务费用	39.52	45.31	23.44	23.34	28.63
投资损失	5.56	(1.52)	(1.00)	(1.00)	(1.00)
营运资金变动	160.17	129.61	(162.37)	(174.30)	(242.22)
其它	45.85	148.02	(6.06)	(9.60)	(13.45)
经营活动现金流	508.30	547.63	255.83	416.12	542.30
资本支出	194.62	96.22	169.54	165.00	185.00
长期投资	(12.44)	(3.75)	5.00	8.00	10.00
其他	(185.05)	(262.11)	(348.54)	(357.00)	(389.00)
投资活动现金流	(2.87)	(169.64)	(174.00)	(184.00)	(194.00)
债权融资	(23.00)	295.43	(418.41)	118.20	113.97
股权融资	(65.93)	(103.90)	(65.87)	(188.12)	(260.06)
其他	(179.98)	(464.48)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(268.90)	(272.95)	(484.28)	(69.92)	(146.09)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	236.53	105.04	(402.45)	162.20	202.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,600.15	3,554.07	4,842.10	5,653.12	6,664.14
营业成本	2,951.85	2,915.89	3,870.61	4,409.58	5,091.45
营业税金及附加	32.44	32.41	45.03	52.57	61.98
销售费用	108.83	94.10	125.89	141.33	166.60
管理费用	168.05	149.98	198.53	226.12	266.57
研发费用	132.94	116.45	150.11	175.25	206.59
财务费用	4.96	16.41	23.44	23.34	28.63
资产/信用减值损失	(94.65)	(121.09)	(90.00)	(70.00)	(50.00)
公允价值变动收益	8.31	(3.87)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(5.56)	1.52	1.00	1.00	1.00
其他	54.34	42.35	45.00	48.00	50.00
营业利润	163.51	147.74	384.49	603.92	843.33
营业外收入	19.23	2.91	4.00	5.00	6.00
营业外支出	9.05	11.33	12.00	13.00	14.00
利润总额	173.69	139.32	376.49	595.92	835.33
所得税	37.68	44.26	94.12	148.98	208.83
净利润	136.01	95.06	282.37	446.94	626.49
少数股东损益	(2.78)	(2.04)	(6.06)	(9.60)	(13.45)
归属于母公司净利润	138.79	97.10	288.43	456.54	639.94
每股收益（元）	0.36	0.25	0.75	1.19	1.67

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-11.72%	-1.28%	36.24%	16.75%	17.88%
营业利润	-6.21%	-9.64%	160.24%	57.07%	39.64%
归属于母公司净利润	-11.54%	-30.04%	197.04%	58.28%	40.17%
获利能力					
毛利率	18.01%	17.96%	20.06%	22.00%	23.60%
净利率	3.86%	2.73%	5.96%	8.08%	9.60%
ROE	5.09%	3.59%	9.87%	14.33%	17.97%
ROIC	11.79%	6.98%	16.90%	22.94%	28.43%
偿债能力					
资产负债率	44.33%	47.06%	42.30%	43.77%	44.26%
净负债率	-19.45%	-10.42%	-9.42%	-9.31%	-10.01%
流动比率	1.91	1.73	2.05	2.00	1.99
速动比率	1.51	1.35	1.53	1.49	1.50
营运能力					
应收账款周转率	3.60	3.31	4.00	4.00	4.00
存货周转率	4.36	4.89	6.00	6.15	6.28
总资产周转率	0.67	0.69	0.92	1.02	1.08
每股指标（元）					
每股收益	0.36	0.25	0.75	1.19	1.67
每股经营现金流	1.32	1.43	0.67	1.08	1.41
每股净资产	7.10	7.03	7.61	8.29	9.27
估值比率					
市盈率	58.19	83.17	28.00	17.69	12.62
市净率	2.96	2.99	2.76	2.53	2.27
EV/EBITDA	9.28	8.35	11.69	8.87	6.84
EV/EBIT	11.64	10.61	14.33	10.43	7.82

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

特别声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

一般声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com