

3Q25 首次扭亏为盈；股权激励完成授予

2025 年 10 月 30 日

➤ **事件：**10 月 29 日，公司发布 2025 年三季报，1~3Q25 实现营收 9.29 亿元，YOY +36.16%；归母净利润-0.90 亿元，去年同期-1.38 亿元。下游订单恢复，营收端同比增长；利润端同比减亏。值得注意的是，公司 Q3 单季度实现收入将近翻倍增长，利润扭亏。**超出市场预期。**我们综合点评如下：

➤ **3Q25 营收同比增长 95%；毛利率随需求恢复提升。**1) **营收端：**3Q25，公司营收 3.77 亿元，同比增加 94.87%，是自 3Q23 以来近 9 个季度的最高值。2) **利润端：**3Q25，公司归母净利润 0.05 亿元，同比扭亏 (3Q24 为-0.70 亿元)。3Q23 以来公司连续 8 个季度亏损，3Q25 首度扭亏为盈，拐点意义较强。3) **利润率：**1~3Q25，公司毛利率同比下滑 2.06ppt 至 40.04%，其中，3Q25 毛利率同比提升 1.29ppt 至 41.42%。公司新业务拓展和订单恢复节奏不均衡，规模效应未能较好体现，前三季度毛利率略有下滑，随订单恢复，三季度毛利率已有所提升。整体上保持在了较好的毛利率水平。

➤ **研发投入持续保持在较高水平；在建工程增长 36%。**1~3Q25，公司期间费用率同比减少 14.43ppt 至 49.02%：1) 销售费用率同比减少 1.45ppt 至 4.42%；2) 管理费用率同比减少 2.24ppt 至 9.80%；3) 财务费用率为 2.82%，去年同期为 2.54%；4) 研发费用率同比减少 11.00ppt 至 31.98%；研发费用 2.97 亿元，YOY +1.30%。**截至 3Q25 末，公司：**1) 应收账款及票据 11.67 亿元，较年初增加 13.55%；2) 存货 8.87 亿元，较年初增加 3.14%；3) 在建工程 6.20 亿元，较年初增长 35.56%。1~3Q25，公司经营活动净现金流为-1.28 亿元，去年同期为 0.07 亿元。

➤ **实施股权激励；大力推广数据中心电源。**1) **股权激励：**9 月 29 日，公司公告 2025 年股权激励。10 月 29 日，公司以 9.15 元/股的价格，向符合条件的 283 名激励对象首次授予 605 万股限制性股票，约占总股本 1.12%，占拟授予权益总额 85.82%。激励考核以 2024 年营收为基数，2025~2027 年营收增长率分别不低于 20%、60%、120%，即 2025~2027 年营收分别不低于 11.06 亿元、14.75 亿元、20.28 亿元。2) **数据中心：**数据中心电源是公司战略方向之一，目前产品已经覆盖多家客户，市场推广能力稳步提升。

➤ **投资建议：**公司是国内特种电源龙头，深耕航空航天等特种领域及通信领域，同时战略布局数据中心，并拓展低轨卫星星座、电驱电机、集成电路微模组、功率半导体等业务领域。2025 年积极扩产，需求正在逐步恢复。我们预计，公司 2025~2027 年归母净利润分别是 0.44 亿元、2.52 亿元、4.74 亿元，当前股价对应 2025~2027 年 PE 分别是 338x/59x/31x。**我们考虑到公司的电源行业龙头地位及在数据中心等多个领域的战略布局，维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期、产品价格波动、产能建设不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	922	1,202	2,010	3,015
增长率 (%)	-37.2	30.4	67.3	50.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-501	44	252	474
增长率 (%)	-617.2	108.7	476.1	88.4
每股收益 (元)	-0.92	0.08	0.46	0.87
PE	/	338	59	31
PB	6.0	5.9	5.5	4.9

资料来源：wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.23 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@glms.com.cn

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@glms.com.cn

相关研究

1.新雷能 (300593.SZ) 2025 年半年报点评：2Q25 营收环比增加 37%；数据中心产品积极推广-2025/08/19

2.新雷能 (300593.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：战略性布局数据中心；多领域产能储备迎接复苏-2025/04/22

3.新雷能 (300593.SZ) 2024 年三季报点评：坚持研发构筑技术壁垒；静待需求拐点出现-2024/10/26

4.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

5.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

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	922	1,202	2,010	3,015
营业成本	553	585	1,001	1,508
营业税金及附加	8	10	14	21
销售费用	58	72	101	148
管理费用	123	120	181	256
研发费用	390	324	402	543
EBIT	-452	90	312	540
财务费用	15	14	19	15
资产减值损失	-282	-50	-50	-50
投资收益	5	12	20	30
营业利润	-483	55	281	522
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-483	55	281	522
所得税	31	4	21	39
净利润	-514	51	260	483
归属于母公司净利润	-501	44	252	474
EBITDA	-343	208	441	678

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	628	581	413	314
应收账款及票据	1,028	1,001	1,209	1,649
预付款项	9	12	18	24
存货	860	800	1,156	1,499
其他流动资产	281	277	289	308
流动资产合计	2,806	2,671	3,085	3,794
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	456	678	845	976
无形资产	122	146	169	192
非流动资产合计	1,477	1,721	1,931	2,104
资产合计	4,282	4,392	5,016	5,898
短期借款	253	253	253	253
应付账款及票据	366	256	439	661
其他流动负债	374	358	420	496
流动负债合计	993	868	1,112	1,410
长期借款	612	812	1,012	1,212
其他长期负债	40	40	40	40
非流动负债合计	652	852	1,052	1,252
负债合计	1,645	1,719	2,164	2,662
股本	542	542	542	542
少数股东权益	176	183	191	200
股东权益合计	2,637	2,673	2,852	3,236
负债和股东权益合计	4,282	4,392	5,016	5,898

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	-37.16	30.38	67.30	49.97
EBIT 增长率	-427.14	119.84	248.19	72.78
净利润增长率	-617.17	108.73	476.06	88.39
盈利能力 (%)				
毛利率	40.04	51.31	50.23	50.00
净利率	-55.77	4.22	12.92	16.03
总资产收益率 ROA	-11.69	0.99	5.02	8.04
净资产收益率 ROE	-20.34	1.75	9.46	15.62
偿债能力				
流动比率	2.82	3.08	2.77	2.69
速动比率	1.95	2.14	1.72	1.61
现金比率	0.63	0.67	0.37	0.22
资产负债率 (%)	38.42	39.15	43.14	45.14
经营效率				
应收账款周转天数	308.79	230.00	180.00	160.00
存货周转天数	567.79	530.00	440.00	375.00
总资产周转率	0.22	0.27	0.40	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	-0.92	0.08	0.46	0.87
每股净资产	4.54	4.59	4.91	5.60
每股经营现金流	-0.06	0.27	0.11	0.21
每股股利	0.00	0.03	0.15	0.18
估值分析				
PE	/	338	59	31
PB	6.0	5.9	5.5	4.9
EV/EBITDA	/	74.59	36.07	23.91
股息收益率 (%)	0.00	0.10	0.54	0.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-514	51	260	483
折旧和摊销	109	119	128	138
营运资金变动	32	-90	-391	-563
经营活动现金流	-30	144	58	113
资本开支	-326	-363	-338	-310
投资	57	0	0	0
投资活动现金流	-260	-351	-318	-280
股权募资	7	0	0	0
债务募资	314	200	200	200
筹资活动现金流	115	161	92	68
现金净流量	-176	-47	-168	-99

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