

2025 年 11 月 02 日

新风光（688663.SH）

业绩短期承压，储能与新兴业务驱动未来增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年三季报。25 年前三季度公司实现营业收入 12.17 亿元，同比-6.62%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比-33.55%；实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比-29.79%。
- ◆ **业绩短期承压，签单、发货双增，四季度改善可期。**公司专业从事大功率电力电子控制技术及相关产品研发、生产、销售和服务的高新技术企业，可以为客户量身打造调速节能、智能控制、改善电能质量等方面的产品及解决方案。主要产品包括高压动态无功补偿装置、各类高中低压变频器、智慧储能系统装置、轨道交通能量回馈装置、煤矿防爆和智能控制装备等，广泛应用于光伏电站、风力发电、新能源发电行业、轨道交通、矿业、石油、化工、冶金、市政、数据中心等领域。25 年 Q1-3 公司签单总额达 23.59 亿元，同比增长 18.24%；发货金额为 19.95 亿元，同比增长 36.39%，利润总额 9,422 万元，同比减少 35.98%。利润同比减少受两方面因素影响：一方面，受新能源上网电价市场化改革政策影响，部分 SVG 产品客户为规避电价波动可能产生的亏损风险，选择推迟或暂缓项目并网进度，致使设备安装调试工作延迟，公司相关收入确认减少；另一方面，随着市场竞争加剧，公司主要产品面临价格下行压力，利润空间进一步被挤压。预计随着 9 月以来各省 136 号文配套政策的落地，光伏装机有望回暖，公司已制定具体政策推进项目结项，四季度业绩有望明显改善。Q3 毛利率呈现显著改善，达到 26.1%，环比提升 4.7 个百分点，反映出公司在成本控制或产品结构优化方面取得成效。前三季的销售/管理/财务/研发费用率为 8.27/4.26/-0.6/5.18%，同比-0.64/+1.42/+0.1/-0.5pct。
- ◆ **技术布局与业务拓展上多点发力。**储能业务方面，面对行业低价内卷与国外需求加速、电芯价格小幅上涨的现状，针对国内主流集中式交流侧储能系统的技术短板，公司在级联产品线上打造特色，增加 BMS 和 EMS 系统，聚焦“3S”业务；工商业储能领域产品线齐全且取得 IEC 认证，未来重点拓展海外市场。固态变压器（SST）领域，凭借过往技术预研沉淀，受益于碳化硅元器件技术成熟及成本下降，技术短板逐步消除，明确数据中心、新能源汽车及特种新能源卡车充电设备两大应用场景，正与浙江大学等高校深度对接技术合作，预计明年推出具备市场竞争力的产品。核聚变及核聚变电源业务领域，公司最早于 2006 年参与等离子体控制电源供应，凭借 20 余年技术储备、积累及人员稳定性奠定业务基础，自 2025 年 6、7 月起将其列为重点推进方向，目前进展顺利，同时依托 40 余年电力电子行业技术积累，与中科院等科研机构持续合作，拥有稳定的技术团队，参与 EAST 装置研制的人员至今在职，多领域协同助力公司发展。
- ◆ **凭借高压级联储能技术优势，合作拓展市场。**公司高压级联储能系统涵盖 6kV、10kV、35kV 全电压系列，具备无变压器并网、电池单簇控制运行、一级能量变换等优势，效率≥98.5%，系统综合效率较低压储能提升 3%~10%，适配煤矿、工商业、新能源场站等场景，已有山东兴隆庄煤矿 6kV 高压应急储能系统、浙江 35kV 高压级联直挂式一次调频储能电站、东营 2x200MWh 独立共享储能系统等落地案

公司快报

电力设备及新能源 | 电力电子及自动化III

投资评级

买入(首次)

股价(2025-10-31)

43.58 元

交易数据	
总市值（百万元）	6,161.45
流通市值（百万元）	6,161.45
总股本（百万股）	141.38
流通股本（百万股）	141.38
12 个月价格区间	43.14/20.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.41	26.5	76.51
绝对收益	8.41	40.94	95.81

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

相关报告

例；2025 年 8 月，新风光与华为数字能源正式签署战略合作协议，双方将围绕构网型储能、微电网、数据中心供配电系统、零碳园区等前沿场景深度协同，重点深耕高压级联储能赛道，整合新风光在储能领域的技术积累与华为在数字能源、智能光伏等领域的领先优势，共同推动能源存储技术的创新与应用。此外，公司海外市场拓展成果初显，产品已进入全球 70 国，2026 年将加大海外事业部投入，强化海外市场开发力度，海外业务未来可期。

◆ **投资建议：**公司以大功率电力电子控制技术为核心技术平台，专注于工业节能和新能源新型电网用技术及装备的开发与应用，海外市场持续发力，数字能源、核聚变等新兴业务的拓展有望带来业绩弹性，看好公司未来的成长空间。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.78、2.57 和 3.01 亿元，对应 EPS 为 1.26、1.82 和 2.13 元/股，PE 为 34、24 和 20 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、原材料价格大幅上涨；2、行业竞争加剧；3、产品研发低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,701	1,918	2,218	2,607	3,028
YoY(%)	30.5	12.7	15.7	17.5	16.2
归母净利润(百万元)	166	174	178	257	301
YoY(%)	28.7	5.3	2.2	44.2	17.2
毛利率(%)	27.6	23.3	23.8	25.2	25.5
EPS(摊薄/元)	1.17	1.23	1.26	1.82	2.13
ROE(%)	12.9	12.5	12.0	15.3	15.8
P/E(倍)	36.7	34.8	34.1	23.7	20.2
P/B(倍)	4.8	4.4	4.1	3.6	3.2
净利率(%)	9.7	9.1	8.0	9.9	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测及业务分拆

我们预测 2025-2027 年公司整体营收 22.18/26.07/30.28 亿元，毛利率 23.85%/25.21%/25.49%。电能质量监测与治理产品业务有望稳步增长，预计 2025-2027 年实现收入 11.45/13.17/15.14 亿元，毛利率 21.00%/22.00%/22.00%；控制电机及其驱动系统产品业务持续发展，预计 2025-2027 年实现收入 5.48/6.58/7.57 亿元，毛利率 24.00%/26.00%/27.00%；储能系统业务呈增长态势，预计 2025-2027 年实现收入 1.83/2.37/3.09 亿元，毛利率 5.00%/12.00%/15.00%；煤矿自动化控制系统及矿用电气设备业务稳定推进，预计 2025-2027 年实现收入 0.74/0.89/0.98 亿元，毛利率 40.00%/40.00%/40.00%；高端变流器类业务保持良好发展，预计 2025-2027 年实现收入 1.60/1.92/2.30 亿元，毛利率 33.00%/33.00%/33.00%；其他主营业务与其他业务随需求变化平稳发展，其他主营业务预计 2025-2027 年实现收入 0.94/0.99/1.04 亿元，毛利率 58.00%/58.00%/58.00%，其他业务预计 2025-2027 年实现收入 0.14/0.16/0.17 亿元，毛利率 76.00%/76.00%/76.00%。

表 1：公司业务分拆和预测

		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
电能质量监测与治理产品	收入（亿元）	9.73	10.91	11.45	13.17	15.14
	YoY	57%	12%	5%	15%	15%
	毛利率	22.67%	17.90%	21.00%	22.00%	22.00%
控制电机及其驱动系统产品	收入（亿元）	3.55	3.92	5.48	6.58	7.57
	YoY	57%	10%	40%	20%	15%
	毛利率	34.48%	30.20%	24.00%	26.00%	27.00%
储能系统	收入（亿元）	1.77	1.46	1.83	2.37	3.09
	YoY	-38%	-17%	25%	30%	30%
	毛利率	20.61%	3.87%	5.00%	12.00%	15.00%
煤矿自动化控制系统及矿用电气设备	收入（亿元）	0.54	0.53	0.74	0.89	0.98
	YoY	33%	-2%	40%	20%	10%
	毛利率	56.89%	43.03%	40.00%	40.00%	40.00%
高端变流器类	收入（亿元）	0.22	1.33	1.60	1.92	2.30
	YoY	-65%	499%	20%	20%	20%
	毛利率	24.80%	32.57%	33.00%	33.00%	33.00%
其他主营业务	收入（亿元）	0.86	0.90	0.94	0.99	1.04
	YoY	59%	4%	5%	5%	5%
	毛利率	49.59%	57.45%	58.00%	58.00%	58.00%
其他业务	收入（亿元）	0.33	0.13	0.14	0.16	0.17
	YoY	217%	-59%	10%	10%	10%
	毛利率	35.32%	75.67%	76.00%	76.00%	76.00%
合计	收入（亿元）	17.01	19.18	22.18	26.07	30.28
	YoY	31%	13%	16%	18%	16%
	毛利率	27.65%	23.31%	23.85%	25.21%	25.49%

资料来源：wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司汇川技术（工控与储能）、阳光电源（储能系统）、禾望电气（电力电子与新能源）作为可比公司。新风光作为电力电子及储能领域的企业，在高压级联储能系统研发、工业电力电子设备供应等方面具有优势。随着储能行业快速发展及电力电子技术应用场景拓宽，公司在高压级联储能、工业电能治理等相关领域的布局将充分受益，有望迎来良好的成长空间。

表 2：可比公司情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300124. SZ	汇川技术	77.01	2,084.40	2.04	2.44	2.89	37.84	31.58	26.62
300274. SZ	阳光电源	189.80	3,934.96	6.86	7.91	8.85	27.68	24.00	21.45
603063. SH	禾望电气	30.20	138.24	1.33	1.61	1.92	22.74	18.78	15.72
平均							29.42	24.79	21.26
688663. SH	新风光	43.58	61.61	1.26	1.82	2.13	34.10	23.70	20.20

资料来源：数据截止 2025 年 10 月 31 日收盘，wind（可比公司采用 wind 一致预期），华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2501	2731	2989	3359	3791	营业收入	1701	1918	2218	2607	3028
现金	692	861	585	832	715	营业成本	1231	1471	1689	1950	2256
应收票据及应收账款	1086	1243	1450	1716	1962	营业税金及附加	8	7	10	10	13
预付账款	103	80	131	117	171	营业费用	152	134	177	196	215
存货	474	469	737	608	848	管理费用	80	58	93	109	127
其他流动资产	146	78	85	86	94	研发费用	78	86	111	130	151
非流动资产	254	284	315	384	456	财务费用	-5	-10	-3	1	2
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	-17	-4	-5	-6
固定资产	129	221	251	287	330	公允价值变动收益	0	0	0	1	0
无形资产	32	32	31	31	31	投资净收益	3	1	2	2	2
其他非流动资产	93	31	33	66	95	营业利润	185	198	194	284	332
资产总计	2755	3015	3304	3742	4246	营业外收入	0	1	3	1	1
流动负债	1462	1610	1802	2050	2321	营业外支出	1	2	1	1	1
短期借款	2	0	0	0	0	利润总额	185	196	197	283	332
应付票据及应付账款	1006	1201	1333	1592	1793	所得税	19	21	17	25	30
其他流动负债	454	409	469	458	528	税后利润	166	175	179	258	303
非流动负债	6	7	7	7	7	少数股东损益	1	1	1	1	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	166	174	178	257	301
其他非流动负债	6	7	7	7	7	EBITDA	178	187	193	284	335
负债合计	1467	1617	1810	2057	2328	主要财务比率					
少数股东权益	15	16	17	18	20	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	140	140	141	141	141	成长能力					
资本公积	585	587	587	587	587	营业收入(%)	30.5	12.7	15.7	17.5	16.2
留存收益	544	648	746	888	1054	营业利润(%)	30.1	7.0	-1.9	46.0	17.2
归属母公司股东权益	1273	1382	1477	1667	1898	归属于母公司净利润(%)	28.7	5.3	2.2	44.2	17.2
负债和股东权益	2755	3015	3304	3742	4246	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	27.6	23.3	23.8	25.2	25.5
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	9.7	9.1	8.0	9.9	9.9
经营活动现金流	188	239	-148	401	50	ROE(%)	12.9	12.5	12.0	15.3	15.8
净利润	166	175	179	258	303	ROIC(%)	11.5	10.9	10.7	14.3	14.8
折旧摊销	14	17	18	22	26	偿债能力					
财务费用	-5	-10	-3	1	2	资产负债率(%)	53.3	53.6	54.8	55.0	54.8
投资损失	-3	-1	-2	-2	-2	流动比率	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6
营运资金变动	-15	30	-339	124	-277	速动比率	1.2	1.3	1.1	1.3	1.2
其他经营现金流	31	28	-1	-2	-1	营运能力					
投资活动现金流	141	71	-46	-87	-95	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
筹资活动现金流	-31	-54	-82	-68	-72	应收账款周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标(元)						应付账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.23	1.26	1.82	2.13	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.69	-1.05	2.84	0.36	P/E	36.7	34.8	34.1	23.7	20.2
每股净资产(最新摊薄)	9.00	9.77	10.44	11.78	13.42	P/B	4.8	4.4	4.1	3.6	3.2
						EV/EBITDA	30.4	28.0	28.6	18.6	16.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn