



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 12 月 13 日

#### 基础数据

12 月 12 日收盘价（元）	26.20
总市值（亿元）	142.13
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：单三季度实现盈利，发力数据中心电源战略方向-2025.11.03

【兴证军工】新雷能 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-2025.05.18

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)

## 电源技术积淀深厚，发力数据中心电源战略方向

#### 投资要点：

- 新雷能是专业从事芯片电源、模块电源、定制电源及嵌入式电源系统研发、生产的国家高新技术企业。子公司深圳雷能主要从事通信和服务器电源业务，2016 年新雷能招股书（申报稿）披露，深圳雷能已建立了涵盖工艺、测试以及大功率电源/定制电源/模块电源多类产品的研发部门，其中定制电源开发部负责通信及其它工业用 AC/DC 或 DC/DC 客户定制类电源开发。
- AI 驱动数据中心基建加速，单机功率密度攀升。据美国清洁能源上市公司 Bloom Energy 发布的《2025 Data Center Power Report》，美国 2024 年数据中心装机量约为 25GW，已经宣布的到 2030 年前新增装机量为 20GW，此外预计 2026 至 2030 年还将有额外 35GW 新增装机量，综上 2025 至 2030 年预计合计增加 55GW。根据国际能源署（IEA）的测算，2024 年美国数据中心装机量占据全球的 44%，假设美国数据中心装机量占全球比例不变，则可以预计 2025 至 2030 年全球数据中心新增装机量 125GW。据英伟达开发者网站，GPU 服务器单机架的功耗从数十千瓦攀升至超过 100 千瓦，未来甚至将达到 1 兆瓦。
- 新雷能技术积淀深厚，上市前就已研发了高功率密度高效率电源数据中心用电源。新雷能多位核心技术人员曾在通信/计算机/特种领域的国内外企业从事电源相关工作。新雷能掌握数据中心总线转换器公认的标准拓扑 LLC。新雷能 2016 年招股说明书就已披露了多款 48V 直流输入的模块电源，其中一型产品“超高功率密度全闭环高效数据中心用模块电源”以 1/4 砖尺寸实现了最高 800W 输出功率，转换效率可达 97% 以上。
- 可提供数据中心全系列电源解决方案，与 ADI 合作拓展海外市场。2025-12-02 新雷能公告的《300593 新雷能投资者关系管理信息 20251202》披露，公司产品可以覆盖数据中心所需的一次、二次和三次电源，可提供全系列的电源解决方案。包括 HVDC 电源、PSU 电源和 CRPS 电源等一次电源，多款母线变换器、比例变换器等二次电源，以及 Power Block、VPD 等三次电源产品。ADI 为公司在数据中心领域的合作伙伴，使用 ADI 芯片并由双方进行联合开发。海外市场方面，公司合作伙伴为 ADI，ADI 与其他厂商进行商务合作，具体客户主要由 ADI 进行推进。与 ADI 合作的产品方面，目前已有二次电源产品进入小批量阶段，明年也陆续有其他二次电源产品进入小批量阶段；三次电源中 Power Block 已经处于内部测试阶段，VPD 产品已有客户提出需求。
- 深圳雷能扩产，并计划在马来西亚新建产线。2025 半年报披露，截至 2025 上半年末，深圳厂房工程在建工程账面余额 2.05 亿元，2025 年初无此项；2025 上半年，通信及数据中心电源研发制造基地项目投入金额 1.79 亿元，累计投入 2.06 亿元，项目进度 71.48%。2025-12-02 新雷能公告的《300593 新雷能投资者关系管理信息 20251202》披露，公司数据中心业务产品分为模块类产品及非模块类产品，其中模块类产品的理论产能为 5 亿元，非模块产品的理论产能为 4 亿元。公司预留了一条产线的空间，后续将根据订单情况进行产线扩建，扩建周期为 3-6 个月，扩建后将新增 4 亿-5 亿产能。同时，公司正在筹备海外工厂建设。深圳雷能计划在马来西亚新建产线，目前正在进行备案流程，后续将根据市场需求情况逐步加大投入。

- **单三季度实现归母净利润盈利。**2025Q3，公司实现营业收入 3.77 亿元，同比增长 94.87%，环比增长 18.24%，主要系报告期公司所处行业订单增加，营业收入增加；归母净利润 0.05 亿元，同比增加 0.75 亿元，环比增加 0.57 亿元。
- 工业/通信/服务器领域电力电子相关境内外上市公司中，2024 年，麦格米特工业电源收入为 23.53 亿元人民币，欧陆通服务器电源收入为 14.59 亿元，台达电源及零组件业务收入约 515.18 亿元人民币。2024 年深圳雷能实现营业收入 2.66 亿元，提升空间较大。
- 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.81/2.38/5.38 亿元，EPS 分别为 -0.15/0.44/0.99 元，2026 和 2027 年 EPS 对应 12 月 12 日收盘价 PE 为 59.8/26.4 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，数据中心领域产品下游需求、公司市场拓展不及预期。

### 主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	922	1229	2361	3981
同比增长	-37.2%	33.3%	92.1%	68.6%
归母净利润（百万元）	-501	-81	238	538
同比增长	-617.2%	83.8%	393.1%	126.1%
毛利率	40.0%	40.9%	38.6%	37.3%
ROE	-20.3%	-3.4%	9.2%	18.2%
每股收益（元）	-0.92	-0.15	0.44	0.99
市盈率	—	—	59.8	26.4

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

## 目录

一、 专注电源的高新技术企业 .....	4
二、 财务分析：2025 年单三季度业绩拐点已现 .....	5
三、 发力数据中心电源战略方向 .....	9
3.1 AI 驱动数据中心基建加速，单机功率密度攀升 .....	9
3.2 深圳雷能研发部门功能齐全，具备 AC/DC 和 DC/DC 定制电源研发能力 .....	11
3.3 新雷能上市前就已研发了 48V 直流输入高功率密度高效率数据中心用电源 .....	12
3.4 新雷能掌握数据中心总线转换器公认的标准拓扑 LLC .....	13
3.5 可提供数据中心全系列电源解决方案，与 ADI 合作拓展海外市场 .....	14
3.6 深圳雷能扩产，并计划在马来西亚新建产线 .....	15
四、 盈利预测与估值 .....	16

## 图目录

图 1、 新雷能股权结构（截至 2025-09-30） .....	4
图 2、 新雷能主要电源产品 .....	5
图 3、 2019 年至 2025 前三季度新雷能营收（亿元）、归母净利润（亿元）及增速 .....	6
图 4、 2020 年至 2025 前三季度新雷能毛利率、归母净利率和加权平均 ROE .....	6
图 5、 2022 至 2024 年公司分产品营收（亿元） .....	6
图 6、 2022 至 2024 年公司主要产品毛利率 .....	6
图 7、 2020 年至 2025 前三季度新雷能研发费用（亿元）及研发费用率 .....	7
图 8、 2020 年至 2025 前三季度新雷能销售、管理、财务费用率 .....	7
图 9、 2019 年至 2025 上半年母公司营业收入、净利润及增速 .....	8
图 10、 2019 年至 2025 上半年武汉永力营业收入、净利润及增速 .....	8
图 11、 2016 年至 2025 上半年深圳雷能营业收入、净利润及增速 .....	8
图 12、 Bloom Energy 预计 2025-2030 年美国数据中心新增装机量 .....	10
图 13、 具有矩阵变压器的 LLC 转换器 .....	14

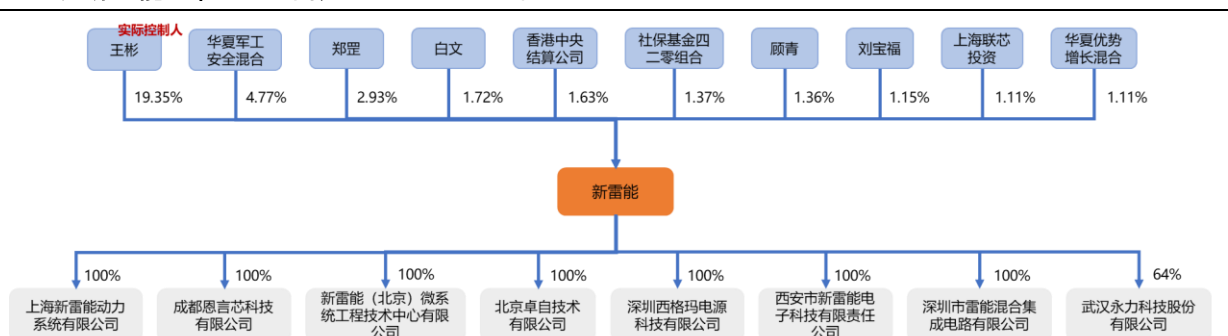
## 表目录

表 1、 新雷能母公司和主要子公司业务 .....	4
表 2、 深圳雷能与工业/通信/数据中心领域电力电子相关境内外上市公司收入对比 .....	9
表 3、 NVIDIA 数据中心电气生态系统主要合作伙伴 .....	11
表 4、 2016 年新雷能招股说明书（申报稿）披露的深圳雷能研发中心的各部门职责 .....	11
表 5、 新雷能部分董监高和核心技术人员履历 .....	12
表 6、 新雷能、德州仪器、VICOR、台达对数据中心电源 48V-12V 相关解决方案表述 .....	13
表 7、 新雷能数据中心电源相关历年公告表述 .....	15
表 8、 可比公司估值对比（估值日期 2025-12-12） .....	17

## 一、专注电源的高新技术企业

北京新雷能科技股份有限公司(新雷能, 300593.SZ)是专业从事集成电路(IC)、电源、电驱及电机类产品研发、生产的国家高新技术企业。公司控股股东及实际控制人为王彬, 直接持有公司 19.35%的股份。

图1、新雷能股权结构(截至 2025-09-30)



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

公司本部主要产品为航天航空等特种电源、电源管理芯片、功率微系统产品，深圳雷能主要产品为通信及服务器电源。

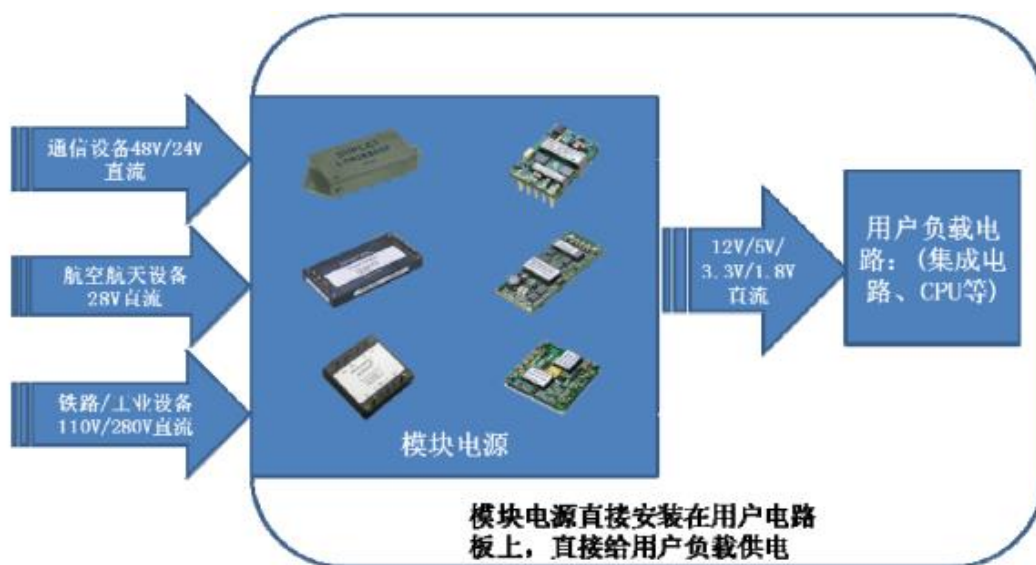
表1、新雷能母公司和主要子公司业务

主体	主要业务
母公司	航天航空等特种电源，电源管理芯片，功率微系统产品
深圳雷能	通信及服务器电源
武汉永力	大功率电源

数据来源：新雷能公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司所生产的电源为“电源变换器”，本身并不产生能量，而是把一种制式（电流、电压）的电转换为其它制式（电流、电压）的电。

图2、新雷能主要电源产品



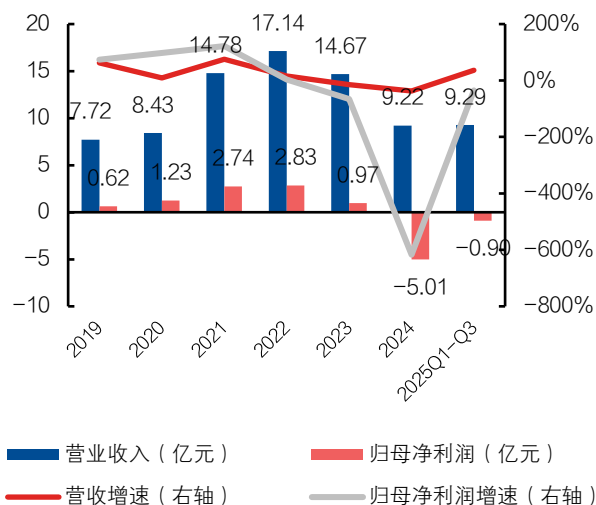
数据来源：新雷能招股说明书，兴业证券经济与金融研究院整理

## 二、财务分析：2025 年单三季度业绩拐点已现

新雷能公司主要聚焦于通信、铁路和特种工业等领域的电源产品研发和生产。特种电源业务增速较高带动公司 2016 至 2022 年业绩加速增长。2023、2024 年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，公司营收、归母净利润连续两年下滑。2025 前三季度，公司实现营业收入 9.29 亿元，同比增长 36.16%；归母净利润-0.90 亿元，同比增加 0.48 亿元。

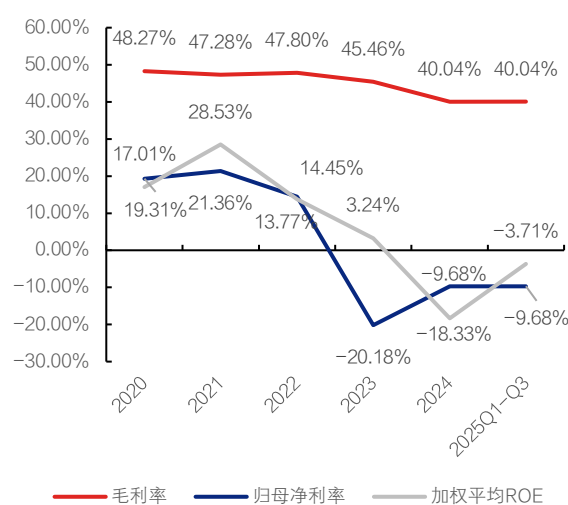
**2025 年单三季度公司实现盈利。**2025Q3 营业收入 3.77 亿元，同比增长 94.87%；归母净利润 0.05 亿元，同比增加 0.75 亿元；扣非归母净利润 6.57 万元，同比增加 0.70 亿元。

图3、2019 年至 2025 前三季度新雷能营收（亿元）、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

图4、2020 年至 2025 前三季度新雷能毛利率、归母净利率和加权平均 ROE

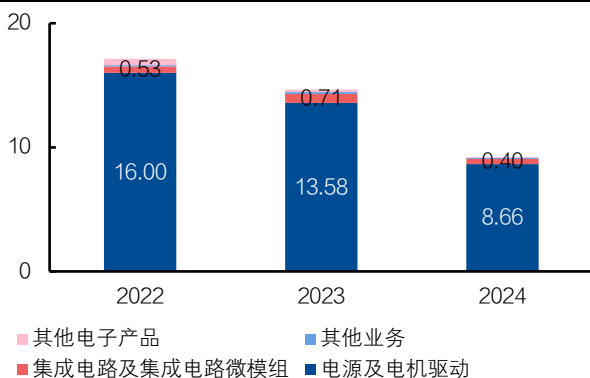


数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2025 年前三季度，公司毛利率 40.04%，同比减少 2.06pct；归母净利率-9.68%，同比增加 10.50pct；加权平均净资产收益率-3.71%，同比增加 1.02pct。

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%。

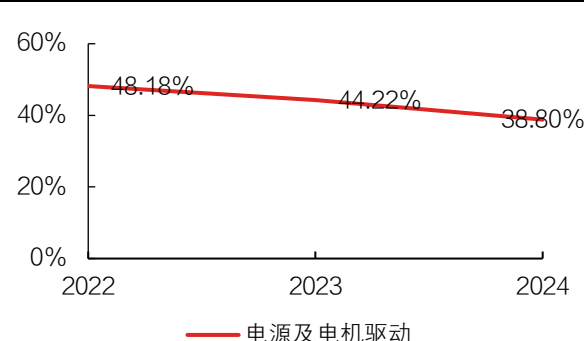
图5、2022 至 2024 年公司分产品营收（亿元）



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：2021 年之前分产品口径与 2022 年之后不同

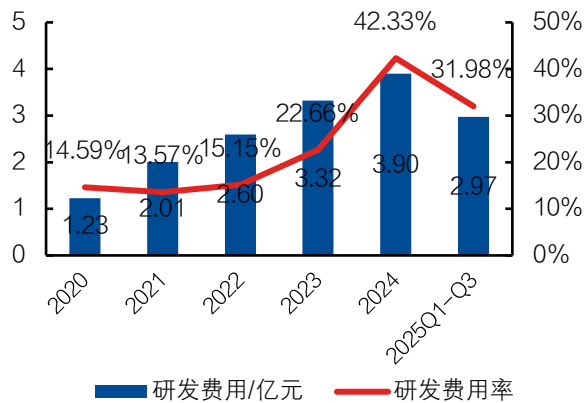
图6、2022 至 2024 年公司主要产品毛利率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

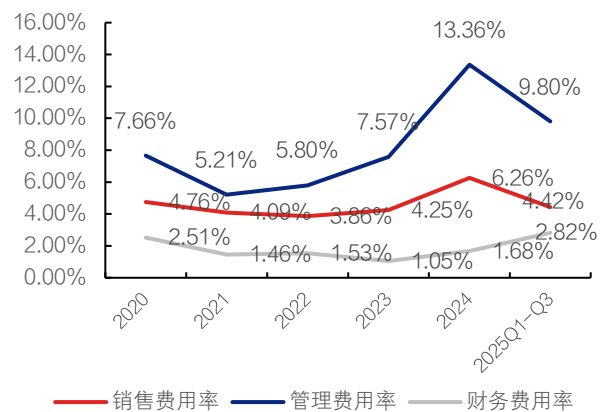
2025 年前三季度，公司期间费用合计 4.55 亿元，同比增长 5.20%，期间费用率为 49.02%，同比减少 14.43pct。其中，研发费用 2.97 亿元，同比增长 1.30%，研发费用率为 31.98%，同比减少 11.00pct。

图7、2020 年至 2025 前三季度新雷能研发费用（亿元）及研发费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、2020 年至 2025 前三季度新雷能销售、管理、财务费用率



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

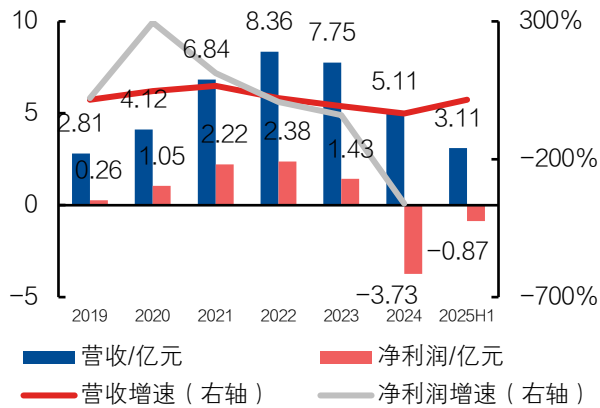
2025 年上半年，母公司实现营业收入 3.11 亿元，同比增加 15.94%，净利润-0.87 亿元，同比减少 0.60 亿元。

主要子公司中：

- 深圳雷能实现营业收入 1.27 亿元，同比减少 4.53%，净利润-0.27 亿元，同比减少 0.15 亿元。
- 永力科技实现营业收入 1.35 亿元，同比增加 40.91%，净利润 973.69 万元，同比增加 0.14 亿元。

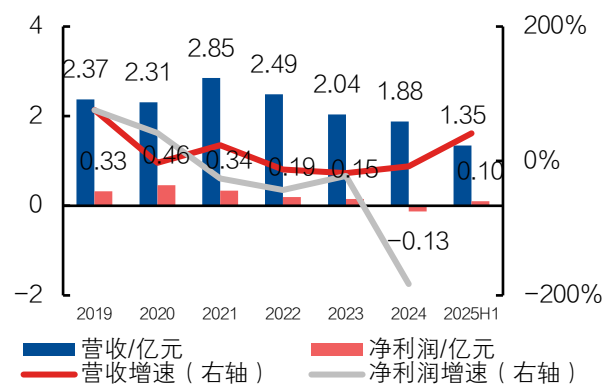


图9、2019 年至 2025 上半年母公司营业收入、净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

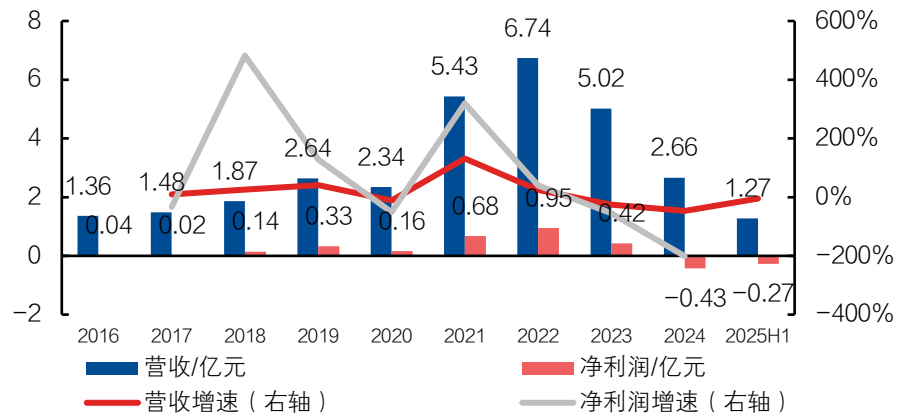
图10、2019 年至 2025 上半年武汉永力营业收入、净利润及增速



数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2021-2023 年受益于境内外通信基站建设，深圳雷能业绩较 2020 年之前显著提升。2024 年通信基站建设进入平稳阶段，深圳雷能出现亏损。

图11、2016 年至 2025 上半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



工业/通信/服务器领域电力电子相关境内外上市公司中，2024 年，麦格米特工业电源收入为 23.53 亿元人民币，欧陆通服务器电源收入为 14.59 亿元，台达电源及零组件业务收入约 515.18 亿元人民币。2024 年深圳雷能实现营业收入 2.66 亿元，提升空间较大。

表2、深圳雷能与工业/通信/数据中心领域电力电子相关境内外上市公司收入对比

公司	比较口径	2024 年营业收入/亿元
新雷能	子公司深圳雷能	2.66
麦格米特	工业电源	23.53
欧陆通	服务器电源	14.59
台达（Delta）	电源及零组件	515.18
光宝（LITEON）	云端及物联网	116.62
伟创力（FLEX）	灵活敏捷解决方案	60.46
东电化（TDK）	能源应用制品	529.42
亚德诺（ADI）	通信	76.50

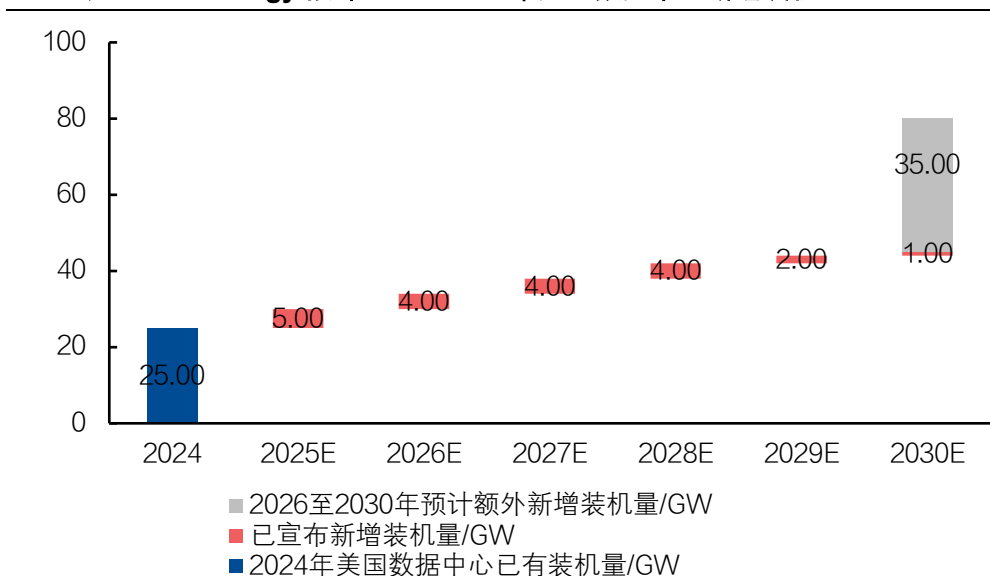
数据来源：iFinD、各公司定期公告，兴业证券经济与金融研究院整理  
注：伟创力和东电化数据为截至 2025 年 3 月之前一年的财务数据

### 三、发力数据中心电源战略方向

#### 3.1 AI 驱动数据中心基建加速，单机功率密度攀升

据美国清洁能源上市公司 Bloom Energy 发布的《2025 Data Center Power Report》，美国 2024 年数据中心装机量约为 25GW，已经宣布的到 2030 年前新增装机量为 20GW，其中 2025/2026/2027/2028/2029/2030 年分别新增装机量 5/4/4/4/2/1GW，此外预计 2026 至 2030 年还将有额外 35GW 新增装机量，综上 2025 至 2030 年预计合计增加 55GW。

图12、Bloom Energy 预计 2025-2030 年美国数据中心新增装机量



数据来源：Bloom Energy《2025 Data Center Power Report》，兴业证券经济与金融研究院整理

根据国际能源署（IEA）的测算，2024 年美国数据中心装机量占据全球的 44%，假设美国数据中心装机量占全球比例不变，则可以预计 2025 至 2030 年全球数据中心新增装机量 125GW。

**GPU 服务器单机架功率密度攀升。**据英伟达开发者（NVIDIA DEVELOPER）网站 2025-10-13 发布的《打造高效可扩展 AI 工厂的 800VDC 生态系统》，要构建更强大的 AI 系统，就需要将更多 GPU 集成到更小的物理空间中。这种架构需求使得性能与功率密度紧密关联。从 NVIDIA Hopper 架构到 NVIDIA Blackwell 架构的演进便是一个典型例证。尽管单个 GPU 的热设计功耗（TDP）上升了 75%，但当 NVLink 域扩展至包含 72 个 GPU 的系统时，机架的功率密度提升了 3.4 倍。由此带来的性能增益高达 50 倍。然而，这也使得单机架的功耗从数十千瓦攀升至超过 100 千瓦，未来甚至将达到 1 兆瓦。

为加快技术应用，NVIDIA 正与数据中心电气生态系统中的多家主要行业合作伙伴展开合作。

**表3、NVIDIA 数据中心电气生态系统主要合作伙伴**

环节	供应商
芯片	AOS、ADI、Efficient Power Conversion、Infineon Technologies、Innoscence、MPS、Navitas、onsemi、Power Integrations、Renesas、Richtek、ROHM、STMicroelectronics、Texas Instruments
电源系统组件	Bizlink、Delta、Flex、Lead Wealth、LITEON、Megmeet
数据中心电源系统	ABB、Eaton、GE Vernova、Heron Power、Hitachi Energy、Mitsubishi Electric、Schneider Electric、Siemens、Vertiv

数据来源：NVIDIA DEVELOPER 网站《打造高效可扩展 AI 工厂的 800VDC 生态系统》，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.2 深圳雷能研发部门功能齐全，具备 AC/DC 和 DC/DC 定制电源研发能力

2016 年新雷能招股书（申报稿）披露，深圳市雷能混合集成电路有限公司（深圳雷能）成立于 2003 年，主要生产、研发、销售通信用模块电源、定制电源、大功率电源及系统。与母公司经营产品的规格、品种及客户群体上存在差异。在当时深圳雷能已建立了涵盖工艺、测试以及大功率电源/定制电源/模块电源多类产品的研发部门，其中定制电源开发部负责通信及其它工业用 AC/DC 或 DC/DC 客户定制类电源开发。

**表4、2016 年新雷能招股说明书（申报稿）披露的深圳雷能研发中心的各部门职责**

部门	职责
研发管理部	负责研发项目的全流程管理、资源协调及涉及到的各部门间的衔接工作
技术支持团队	搜集和管理客户需求信息，提供新项目立项建议和开发策略；参与产品设计方案评审
工程部	负责产品结构及工艺设计；新产品的生产导入；负责生产线所需的工装制具开发
测试部	负责起草和研制产品的测试规范；进行研发产品的测试与试验验证；进行研发测试与试验程序的开发
大功率电源开发部	负责大功率电源及系统的硬件开发
监控开发部	负责大功率电源配套的监控软件和监控硬件的开发
定制电源开发部	负责通信及其它工业用 AC/DC 或 DC/DC 客户定制类电源开发
模块电源开发部	负责各类模块电源的开发

数据来源：新雷能招股说明书（申报稿），兴业证券经济与金融研究院整理

新雷能具备人才优势，多位核心技术人员曾在通信/计算机/特种领域的国内外企业从事电源相关工作。深圳雷能地处深圳地区，享受人才、市场优势，南方地区聚集了众多大型设备商、OEM 制造商等知名企业。

**表5、新雷能部分董监高和核心技术人员履历**

姓名	职务	部分教育经历	在新雷能或子公司任职起始时间	履历
王彬	董事长、总经理	电子科技大学本科，长江商学院 MBA	1997 年	曾任职于北京通用技术研究所（后更名为：北京市海淀区迪赛通用技术研究所）副所长
王士民	深圳雷能总经理	哈尔滨工业大学研究生	2003 年	1998 年至 2003 年任职于中兴通讯股份有限公司，任模块电源项目经理
刘志宇	副总经理、研发总监、董事	清华大学研究生	2009 年	曾任艾默生网络能源有限公司技术经理
占景辉	副总工程师	清华大学研究生	2009 年	2000 年至 2009 年任职于北京动力源科技股份有限公司，任副总工程师
丁贤后	深圳市雷能副总经理	清华大学研究生	2004 年	1999 年至 2002 年任职于中兴通讯股份有限公司，任模块电源研发科长；2003 年任职于深圳泛斯泰有限公司，任开发部经理
陈永胜	深圳市雷能总工程师	中北大学本科	2007 年	曾任中国长城计算机深圳股份有限公司电源事业部研发部经理
张波	深圳雷能大功率电源研发总监	清华大学研究生	2009 年	曾任职于中兴通讯公司三级主任工程师；泰科电子上海有限公司电源系统部工程师；美国威锐电源有限公司上海研发中心研发经理；易达威锐电源设备有限公司高级测试经理

数据来源：新雷能公告，兴业证券经济与金融研究院整理

**新雷能在数据中心电源领域引进人才、拓展客户。**2024 年报披露：数据中心电源是公司的战略方向之一，在这个方向上，公司积极引进具备深厚技术背景和丰富经验的电源工程师、研发专家等人才，积极与供应商、客户等合作伙伴建立紧密的合作关系，不断扩大与客户合作的广度和深度，目前产品已经覆盖多家客户，市场推广能力正在稳步提升。

2025 年 9 月 4 日，新雷能公告，王士民先生辞去新雷能董事会董事及副总经理职务，辞职后王士民先生仍担任深圳市雷能混合集成电路有限公司总经理。

### 3.3 新雷能上市前就已研发了 48V 直流输入高功率密度高效率数据中心用电源

据德州仪器发布的《1kW 高密度 LLC 电源模块中使用的平面变压器概述》，随着数据中心电力需求持续攀升，服务器设备厂商亟需提升功率转换效率,从而降低系统的散热足迹。12V 配电总线向 48V 总线的过渡需要高效紧凑的降压转换器( 48V 至 12V )。台达于 2021 年推出了官网超高功率 48V/12V 双向 DC-DC 转换器，解决数据中心能耗增加问题、提升运行效率。

新雷能 2016 年招股说明书就已披露了多款 48V 直流输入 12V 输出的模块电源，其中一型产品“超高功率密度全闭环高效数据中心用模块电源”以 1/4 砖尺寸实现了最高 800W 输出功率，转换效率可达 97% 以上。

表6、新雷能、德州仪器、VICOR、台达对数据中心电源 48V-12V 相关解决方案表述

公司	48V 输入的相关解决方案表述
新雷能	2016 年招股说明书（申报稿）披露通信、数据中心电源产品： 高效大电流高功率密度 1/8 砖通信系列模块电源：24V 或 48V 直流输入电压、1/8 砖尺寸条件下实现最高 300W 输出功率，功率密度与国外领先企业同类产品相当；转换效率可达 94.5% 以上； 超高功率密度全闭环高效数据中心用模块电源：48V 直流输入电压、1/4 砖尺寸、全闭环控制条件下实现最高 800W 输出功率，高功率密度，转换效率可达 97% 以上； 5G 用高功率密度高效模块电源：48V 直流输入电压、全砖尺寸条件下实现最高 1000W 输出功率；转换效率可达 95% 以上。
德州仪器	《1kW 高密度 LLC 电源模块中使用的平面变压器概述》：随着数据中心电力需求持续攀升，服务器设备厂商亟需提升功率转换效率，从而降低系统的散热足迹。12V 配电总线向 48V 总线的过渡需要高效紧凑的降压转换器（48V 至 12V）。
VICOR	官网产品  将高压有效转换至 48V      从 48V 母线为负载点供电      在 xEV 应用中桥接 48V 和 12V
台达	官网超高功率 48V/12V 双向 DC-DC 转换器  2021/5/31 台达推出超高功率密度 48V / 12V 双向 DC-DC 转换器 解决数据中心能耗增加问题、提高运作效率 台达应用电力电子技术以及丰富的市场经验，近期针对数据中心应用，推出超高功率密度的 48V / 12V 双向 DC-DC 微型转换器 U505U4P162，实现高效、稳定、可靠的电力系统。
MPS	48V 模块  MPS 先进的高功率密度 48V 电源模块，可满足高性能计算和数据中心应用不断增长的功率和电流需求。MPS 的 48V 模块专注于减小解决方案尺寸、提高效率 and 性能，可助力从传统 12V 数据中心系统到高性能系统的快速轻松过渡。

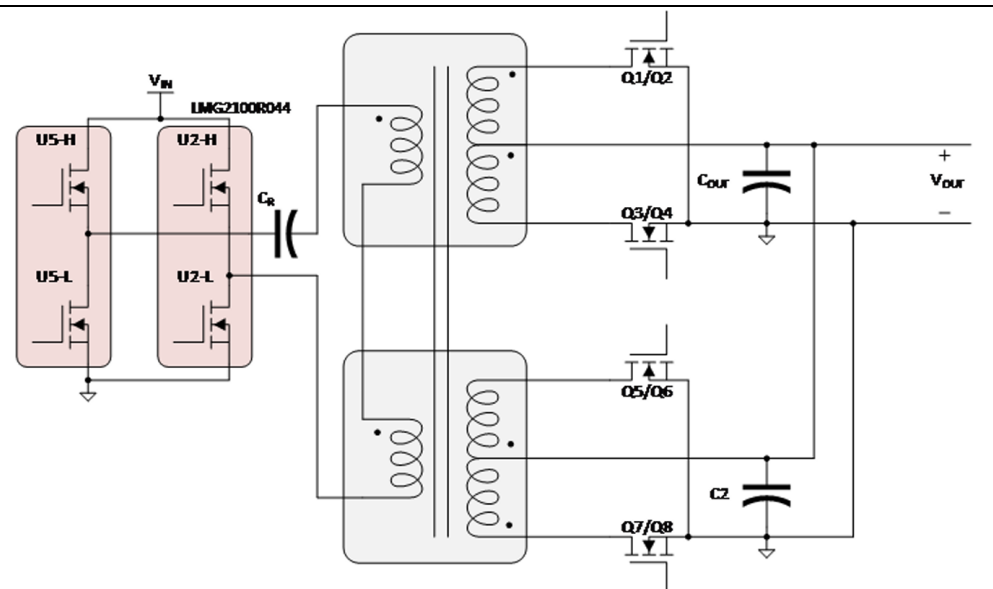
数据来源：新雷能招股说明书（申报稿）、德州仪器《1kW 高密度 LLC 电源模块中使用的平面变压器概述》、VICOR 官网、台达官网、MPS 官网，兴业证券经济与金融研究院整理

### 3.4 新雷能掌握数据中心总线转换器公认的标准拓扑 LLC

德州仪器发布的《1kW 高密度 LLC 电源模块中使用的平面变压器概述》描述了 LLC 拓扑的优势：随着数据中心电力需求持续攀升，服务器设备厂商亟需提升功

率转换效率,从而降低系统的散热足迹。从 12V 配电总线向 48V 总线的过渡需要高效紧凑的降压转换器 (48V 至 12V)。电感器-电感器-电容器(LLC)转换器能够在高开关频率下在宽负载范围内保持零电压开关,因此是总线转换器公认的标准拓扑。

图13、具有矩阵变压器的 LLC 转换器



数据来源：德州仪器《1kW 高密度 LLC 电源模块中使用的平面变压器概述》，兴业证券经济与金融研究院整理

新雷能在 2016 年招股说明书（申报稿）中就披露了其掌握 LLC 拓扑开关设计：

- 高效同步整流技术。实现了 LLC 串联谐振软开关同步整流、交错并联 LLC 串联谐振软开关同步整流；
- 高效软开关技术。掌握包括 LLC 串联谐振软开关拓扑、驱动及控制技术，交错并联 LLC 串联谐振软开关拓扑、驱动及控制技术。

### 3.5 可提供数据中心全系列电源解决方案，与 ADI 合作拓展海外市场

2016 年新雷能服务器电源开始小批量供货，2022 年定增募投项目包括了“5G 通信及服务器电源扩产项目”，2023 年公告了投资建设通信及数据中心电源研发制造基地项目。



**表7、新雷能数据中心电源相关历年公告表述**

年度	公告表述
2015	新产品：超高功率密度全闭环高效数据中心用模块电源
2016	涉足数据中心和服务器领域，服务器电源开始小批量供货
2018	数据中心电源已经完成了两个系列的产品开发，市场拓展稳步推进，已经形成批量交付，更多新品在进行客户认证测试
2019	4月30日投资者关系活动：数据中心电源主要包括服务器电源、交换机电源等。公司在该市场领域已有产品，并与部分国内国际客户展开了合作
2021	近年研发的大功率电源陆续进入通信行业 and 数据中心领域
2022	定增募投项目：5G通信及服务器电源扩产项目
2023	公告投资建设通信及数据中心电源研发制造基地项目；计划总投资约2.9亿元；预计厂房2025年3月建成交付
2024	在数据中心领域，公司形成了从交流供电侧到终端服务器计算核心单元、存储单元芯片的电源解决方案。服务器电源开始在多家客户进行测试和试用，数据中心板卡用模块电源已经完成系列化开发并送样。
2025	投资者关系管理信息 20251202：目前已有二次电源产品进入小批量阶段，明年也陆续有其他二次电源产品进入小批量阶段；三次电源中 PowerBlock 已经处于内部测试阶段，VPD 产品已有客户提出需求。

数据来源：新雷能公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2025-12-02 新雷能公告的《300593 新雷能投资者关系管理信息 20251202》披露，公司产品可以覆盖数据中心所需的一次、二次和三次电源，可提供全系列的电源解决方案。包括 HVDC 电源、PSU 电源和 CRPS 电源等一次电源，多款母线变换器、比例变换器等二次电源，以及 Power Block、VPD 等三次电源产品。ADI 为公司在数据中心领域的合作伙伴，使用 ADI 芯片并由双方进行联合开发。海外市场方面，公司合作伙伴为 ADI，ADI 与其他厂商进行商务合作，具体客户主要由 ADI 进行推进。与 ADI 合作的产品方面，目前已有二次电源产品进入小批量阶段，明年也陆续有其他二次电源产品进入小批量阶段；三次电源中 Power Block 已经处于内部测试阶段，VPD 产品已有客户提出需求。数据中心业务国内进展情况。公司已经完成 3.6KW 以下全系列 CRPS 服务器电源的开发，该类产产品已实现收入，较上年有所上升，但因市场推广因素未达到预期；二次电源产品已经向部分客户开始送样；三次电源产品正处于内部测试阶段。

### 3.6 深圳雷能扩产，并计划在马来西亚新建产线

新雷能 2025 半年报披露，截至 2025 上半年末，深圳厂房工程在建工程账面余额 2.05 亿元，2025 年初无此项；2025 上半年，通信及数据中心电源研发制造基地项目投入金额 1.79 亿元，累计投入 2.06 亿元，项目进度 71.48%。



2025-12-02 新雷能公告的《300593 新雷能投资者关系管理信息 20251202》披露，公司数据中心业务产品分为模块类产品及非模块类产品，其中：

- 模块类产品的理论产能为 5 亿元。
- 非模块产品的理论产能为 4 亿元。
- 公司预留了一条产线的空间，后续将根据订单情况进行产线扩建，扩建周期为 3-6 个月，扩建后将新增 4 亿-5 亿产能。
- 同时，公司正在筹备海外工厂建设。

深圳雷能计划在马来西亚新建产线，目前正在进行备案流程，后续将根据市场需求情况逐步加大投入。

## 四、盈利预测与估值

**股权激励和员工持股计划彰显持续增长信心。**2025 年 9 月 29 日，公司公告，拟向激励对象授予限制性股票数量不超过 705.00 万股，约占激励计划草案公告时公司股本总额的 1.30%，其中拟首次授予的激励对象总人数共计 283 人，包括公司核心骨干员工。该激励计划公司层面考核目标为 2025、2026、2027 年营业收入相较于 2024 年增长率不低于 20%、60%、120%，2024 年公司实现营业收入 9.22 亿元，据此计算 2025、2026、2027 年营业收入考核目标为 11.06、14.75、20.28 亿元，分别同比增长 20.00%、33.33%、37.50%。同日公司也公告了 2025 年员工持股计划(草案)，员工持股计划涉及的标的股票规模不超过 175.00 万股，约占公司股本总额的 0.32%，员工持股计划的激励对象为公司董事、高级管理人员及核心骨干员工。该员工持股计划考核年度为 2025-2027 年三个会计年度，公司层面考核目标与前述 2025 年限制性股票激励计划的考核目标一致。

2025 年 10 月 30 日，公司公告，向 283 人首次授予限制性股票，2025、2026、2027、2028 年需要摊销的激励成本分别为 837.45、4715.98、2857.82、1071.52 万元，合计 9482.77 万元。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为-0.81/2.38/5.38 亿元，EPS 分别为-0.15/0.44/0.99 元，2026 和 2027 年 EPS 对应 12 月 12 日收盘价 PE 为 59.8/26.4 倍，维持“增持”评级。

表8、可比公司估值对比（估值日期 2025-12-12）

可比公司	总市值 (亿元)	总收入（亿元）			归母净利润（亿元）			市盈率 PE			EPS		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
新雷能	142.13	12.29	23.61	39.81	-0.81	2.38	5.38	-	59.8	26.4	-0.15	0.44	0.99
可比公司 中位数	236.36	46.11	55.30	65.94	3.32	4.53	5.53	71.2	49.3	34.6	0.81	1.61	2.29
麦格米特	436.60	97.92	129.99	162.48	4.43	8.86	12.61	98.6	49.3	34.6	0.81	1.61	2.29
通合科技	45.46	15.90	21.83	29.47	0.82	1.69	2.58	55.3	26.8	17.6	0.47	0.97	1.47
欧陆通	236.36	46.11	55.30	65.94	3.32	4.53	5.53	71.2	52.2	42.8	3.02	4.12	5.03

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

注：下划线代表 iFinD 一致预期

风险提示：

行业产品价格波动，新品研制进度不及预期，数据中心领域产品下游需求、公司市场拓展不及预期。

## 附表

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2806</b>	<b>2829</b>	<b>3041</b>	<b>3586</b>
货币资金	628	1040	1219	1319
交易性金融资产	100	103	109	116
应收票据及应收账款	1028	850	784	935
预付款项	9	22	46	0
存货	860	658	710	1020
其他	181	155	173	195
<b>非流动资产</b>	<b>1477</b>	<b>1657</b>	<b>1840</b>	<b>2004</b>
长期股权投资	10	11	11	11
固定资产	456	811	1055	1254
在建工程	458	365	309	275
无形资产	122	120	118	115
商誉	2	2	2	2
其他	429	348	346	347
<b>资产总计</b>	<b>4282</b>	<b>4486</b>	<b>4881</b>	<b>5590</b>
<b>流动负债</b>	<b>993</b>	<b>1214</b>	<b>1534</b>	<b>1954</b>
短期借款	253	299	368	388
应付票据及应付账款	366	474	684	1144
其他	374	441	482	422
<b>非流动负债</b>	<b>652</b>	<b>673</b>	<b>573</b>	<b>473</b>
长期借款	612	612	512	412
其他	40	61	61	61
<b>负债合计</b>	<b>1645</b>	<b>1887</b>	<b>2107</b>	<b>2428</b>
股本	542	542	542	542
未分配利润	333	276	407	703
少数股东权益	176	179	188	199
<b>股东权益合计</b>	<b>2637</b>	<b>2599</b>	<b>2774</b>	<b>3162</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>4282</b>	<b>4486</b>	<b>4881</b>	<b>5590</b>

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	-501	-81	238	538
折旧和摊销	109	91	115	137
营运资金的变动	32	435	214	-46
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-30</b>	<b>484</b>	<b>609</b>	<b>670</b>
资本支出	-326	-356	-300	-300
长期投资	57	-8	3	-1
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-260</b>	<b>-265</b>	<b>-293</b>	<b>-297</b>
债权融资	314	183	-31	-80
股权融资	7	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>115</b>	<b>193</b>	<b>-136</b>	<b>-273</b>
现金净变动	-176	412	179	100

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>922</b>	<b>1229</b>	<b>2361</b>	<b>3981</b>
营业成本	553	726	1449	2496
税金及附加	8	11	21	36
销售费用	58	59	99	167
管理费用	123	127	189	358
研发费用	390	372	332	332
财务费用	15	22	13	7
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
<b>营业利润</b>	<b>-483</b>	<b>-83</b>	<b>268</b>	<b>598</b>
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-483</b>	<b>-82</b>	<b>268</b>	<b>597</b>
所得税	31	-5	21	48
净利润	-514	-78	246	550
少数股东损益	-13	4	9	12
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-501</b>	<b>-81</b>	<b>238</b>	<b>538</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>-0.92</b>	<b>-0.15</b>	<b>0.44</b>	<b>0.99</b>

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-37.2%	33.3%	92.1%	68.6%
营业利润增长率	630.9%	82.9%	424.5%	123.0%
归母净利润增长率	617.2%	83.8%	393.1%	126.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.0%	40.9%	38.6%	37.3%
归母净利率	-54.3%	-6.6%	10.1%	13.5%
ROE	-20.3%	-3.4%	9.2%	18.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.4%	42.1%	43.2%	43.4%
流动比率	2.82	2.33	1.98	1.83
速动比率	1.81	1.65	1.39	1.24
<b>营运能力</b>				
资产周转率	20.7%	28.0%	50.4%	76.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-0.92	-0.15	0.44	0.99
每股经营现金	-0.06	0.89	1.12	1.23
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	—	—	59.8	26.4
PB	5.8	5.9	5.5	4.8

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

## 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](http://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外大街甲 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： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>