

新特电气 (301120.SZ)

全年业绩扭亏为盈, SST 布局持续强化

无评级

核心观点

全年业绩扭亏为盈, 盈利能力保持稳定。2025 年公司实现营收 4.21 亿元, 同比+11.70%; 归母净利润 0.43 亿元, 同比扭亏; 扣非净利润-0.04 亿元, 同比大幅减亏。2025 年公司毛利率 22.56%, 同比-0.42pct.; 净利率 9.83%, 同比+25.63pct.。四季度公司实现归母净利润 0.05 亿元, 同比+108.84%, 环比-83.66%。

一季度业绩稳健增长, 盈利能力保持稳定。一季度公司实现营收 1.26 亿元, 同比+43.14%, 环比+29.35%; 归母净利润-0.02 亿元, 同比-120.54%, 环比-135.47%; 扣非净利润-0.04 亿元, 同比-363.94%, 环比-84.00%。一季度公司毛利率 19.62%, 同比-6.71pct., 环比+2.13pct.。

下游景气度影响线圈类产品, 储能业务逐步进入正轨。2025 年公司变压器实现收入 3.21 亿元, 同比-7.96%, 毛利率 26.75%, 同比-2.48pct.; 电抗器实现收入 0.12 亿元, 同比-23.52%, 毛利率 38.13%, 同比-0.03pct.; 储能业务实现收入 0.80 亿元, 首次实现较大规模收入, 毛利率 4.98%, 同比大幅转正。2025 年公司实现海外收入 0.43 亿元, 同比+24.80%。

积极响应 SST 远期需求, 中高频隔离变压器布局持续突破。公司成功攻克中压高频变压器关键技术, 实现高绝缘、低局放、高功率密度三大核心能力的突破, 可全面适配 SST 等场景。2026 年 3 月, 公司中频隔离直流变压器圆满交付, 成功落地新疆哈密 200MW 光伏直流汇集工程; 4 月, 公司与清华大学重磅共建固态变压器联合研究中心, 共同推动新一代电力装备落地。

风险提示:国内数据中心建设进度不及预期; 原材料价格大幅上涨; 技术路线出现重大变化; 公司新产品市场开拓不及预期。

投资建议:下调盈利预测。

考虑到国内市场竞争情况、原材料价格上涨和新业务释放节奏, 下调盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 0.47/0.70/1.05 亿元 (26-27 原预测值为 1.00/1.79 亿元), 当前股价对应 PE 分别为 165/110/74 倍。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	377	421	549	761	1,005
(+/-%)	-15.9%	11.7%	30.3%	38.6%	32.1%
净利润(百万元)	-49	43	47	70	105
(+/-%)	-169.9%	—	8.6%	50.8%	48.4%
每股收益(元)	-0.13	0.12	0.13	0.19	0.28
EBIT Margin	-3.6%	-1.8%	3.7%	7.8%	10.6%
净资产收益率 (ROE)	-3.1%	2.8%	3.0%	4.4%	6.2%
市盈率 (PE)	-159.0	179.3	165.1	109.5	73.8
EV/EBITDA	1511.0	723.2	217.8	107.3	66.9
市净率 (PB)	5.13	4.95	4.87	4.68	4.43

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电力设备 · 电网设备

证券分析师: 王蔚祺

证券分析师: 王晓声

010-88005313

010-88005231

wangweiqi2@guosen.com.cn wangxiaosheng@guosen.com.cn

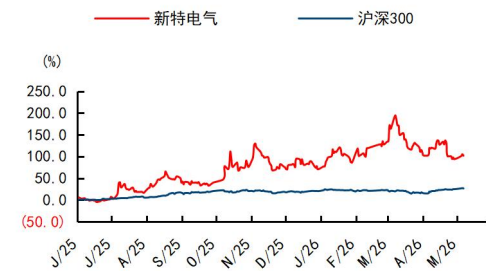
S0980520080003

S0980523050002

基础数据

投资评级	无评级
合理估值	
收盘价	20.43 元
总市值/流通市值	7589/4464 百万元
52 周最高价/最低价	29.92/9.22 元
近 3 个月日均成交额	611.49 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新特电气 (301120.SZ) - 变频用变压器领先企业, 数据中心有望打开成长空间》——2025-06-11

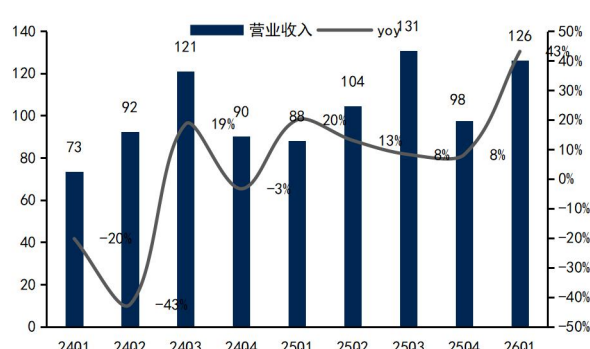
全年业绩扭亏为盈，盈利能力保持稳定。2025 年公司实现营收 4.21 亿元，同比+11.70%；归母净利润 0.43 亿元，同比扭亏；扣非净利润-0.04 亿元，同比大幅减亏。2025 年公司毛利率 22.56%，同比-0.42pct.；净利率 9.83%，同比+25.63pct.。四季度公司实现归母净利润 0.05 亿元，同比+108.84%，环比-83.66%。

图1：公司年度营业收入及增速（单位：百万元、%）



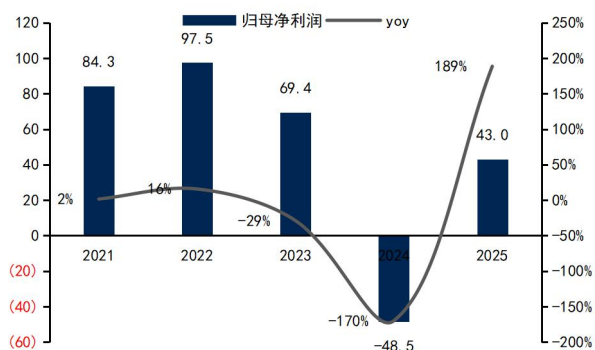
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



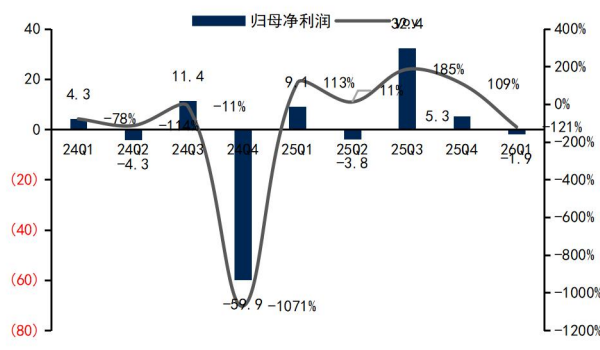
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及增速（单位：百万元、%）



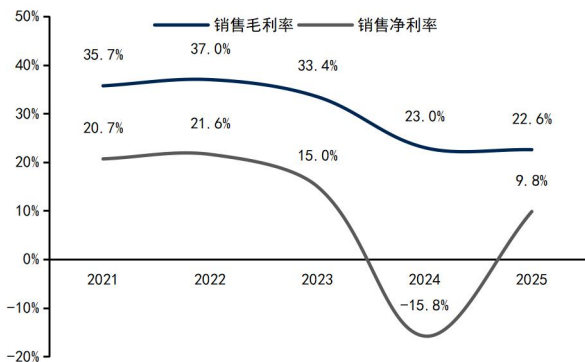
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



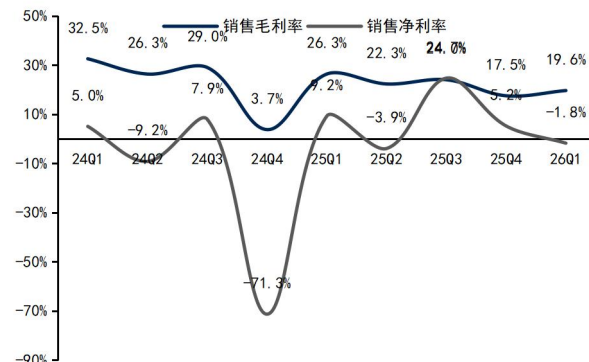
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司年度毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季毛利率、净利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

一季度业绩稳健增长，盈利能力保持稳定。一季度公司实现营收 1.26 亿元，同比

+43.14%，环比+29.35%；归母净利润-0.02 亿元，同比-120.54%，环比-135.47%；扣非净利润-0.04 亿元，同比-363.94%，环比-84.00%。一季度公司毛利率 19.62%，同比-6.71pct.，环比+2.13pct.。

下游景气度影响线圈类产品，储能业务逐步进入正轨。2025 年公司变压器实现收入 3.21 亿元，同比-7.96%，毛利率 26.75%，同比-2.48pct.；电抗器实现收入 0.12 亿元，同比-23.52%，毛利率 38.13%，同比-0.03pct.；储能业务实现收入 0.80 亿元，首次实现较大规模收入，毛利率 4.98%，同比大幅转正。2025 年公司实现海外收入 0.43 亿元，同比+24.80%。

图7：公司储能系列产品示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图8：公司产品亮相汉诺威工业博览会-中压高频隔离变压器



资料来源：公司官方公众号、国信证券经济研究所整理

图9：公司产品亮相汉诺威工业博览会-船用变压器



资料来源：公司官方公众号、国信证券经济研究所整理

积极响应 SST 远期需求，中高频隔离变压器布局持续突破。公司成功攻克中压高频变压器关键技术，实现高绝缘、低局放、高功率密度三大核心能力的突破，可全面适配 SST 等场景。2026 年 3 月，公司中频隔离直流变压器圆满交付，成功落地新疆哈密 200MW 光伏直流汇集工程；4 月，公司与清华大学重磅共建固态变压器联合研究中心，共同推动新一代电力装备落地。

主营业务假设调整说明

1、变压器业务

公司传统变压器业务下游行业以变频器为主，行业需求受宏观经济形式影响明显；此外原材料价格上涨、行业竞争加剧均造成 2025 年公司收入和毛利率出现下滑。基于谨慎性原则，我们预计 2026-2028 年营业收入分别达到 3.85/4.62/5.54 亿元，同比增长 20%/20%/20%，毛利率分别为 28.5%/28.5%/29.0%。

2、电抗器业务

下游行业以变频器为主，其他行业包括新能源、船舶等，主要配套变压器产品销售。因此，业务趋势和变压器业务类似。基于谨慎性原则，我们预计 2026-2028 年营业收入分别达到 0.14/0.16/0.19 亿元，同比增长 20%/15%/15%，毛利率分别为 39.0%/38.5%/38.5%。

3、数据中心干式/移相变压器

数据中心有望成为公司未来重要的业务发展方向，公司干式和移相变压器技术积淀深厚，客户有望实现逐步导入。我们预计，2026-2028 年营业收入分别达到 0.18/0.55/1.08 亿元，毛利率分别为 30%/30%/30%。

4、数据中心固态变压器

随着数据中心供配电技术的持续进步，“十五五”下半段固态变压器有望开始逐步应用。公司已启动固态变压器技术研发，中高频隔离变压器已取得一定应用成果，并与清华大学共建研究中心。我们预计，2027 年固态变压器相关业务开始贡献少量收入。2027-2028 年预计实现营业收入为 0.31/0.70 亿元，毛利率为 50%/50%。

表1：主营业务收入及毛利预测（单位：百万元）

		2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
传统变压器业务	营业收入	424	418	348	321	385	462	554
	yoy	10.3%	-1.4%	-16.6%	-8.0%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利润	159	144	102	86	110	132	161
	毛利率	37.5%	34.5%	29.2%	26.7%	28.5%	28.5%	29.0%
传统电抗器业务	营业收入	18	16	15	12	14	16	19
	yoy	51.5%	-12.8%	-2.8%	-23.5%	20.0%	15.0%	15.0%
	毛利润	6	6	6	5	6	6	7
	毛利率	34.6%	36.5%	38.2%	38.1%	39.0%	38.5%	38.5%
数据中心干式/移相变压器	营业收入	-	-	-	-	18	55	108
	yoy	-	-	-	-	-	205.6%	96.0%
	毛利润	-	-	-	-	5	17	32
	毛利率	-	-	-	-	30.0%	30.0%	30.0%
数据中心固态变压器	营业收入	-	-	-	-	-	31	70
	yoy	-	-	-	-	-	-	124.0%
	毛利润	-	-	-	-	-	16	35
	毛利率	-	-	-	-	-	50.0%	50.0%
其他业务	营业收入	7	13	11	86	129	194	252
	yoy	42.5%	88.0%	-15.3%	710.5%	50.0%	50.0%	30.0%
	毛利润	0	-2	-20	4	19	29	38
	毛利率	5.0%	-12.4%	-191.2%	4.2%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	营业收入	452	448	377	421	549	761	1005

yoy	10.7%	-0.8%	-15.9%	11.7%	30.3%	38.6%	32.1%
毛利润	167	150	87	95	140	200	274
毛利率	37.0%	33.4%	23.0%	22.6%	25.6%	26.2%	27.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

投资建议：下调盈利预测。考虑到国内市场竞争情况、原材料价格上涨和新业务释放节奏，下调盈利预测。我们预计公司 2026-2028 年实现归母净利润 0.47/0.70/1.05 亿元（26-27 原预测值为 1.00/1.79 亿元），当前股价对应 PE 分别为 165/110/74 倍。

表2: 可比公司估值表（2026 年 5 月 8 日收盘价）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			ROE	投资评级
				25A	26E	27E	25A	26E	27E	(25A)	
301120.SZ	新特电气	20.43	76	0.12	0.13	0.19	176.4	162.4	107.7	2.8	无评级
002922.SZ	伊戈尔	42.26	179	0.47	1.14	1.72	89.9	37.1	24.6	5.3	-
688676.SH	金盘科技	91.21	419	1.43	2.06	2.77	63.8	44.3	32.9	12.6	-

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：可比公司均采用 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	349	349	400	400	400	营业收入	377	421	549	761	1005
应收款项	320	350	316	438	578	营业成本	290	326	408	561	732
存货净额	79	139	95	131	170	营业税金及附加	3	4	5	6	9
其他流动资产	249	80	327	449	439	销售费用	16	19	22	27	33
流动资产合计	1298	1472	1706	2007	2199	管理费用	42	42	47	53	63
固定资产	141	129	165	198	229	研发费用	39	38	47	53	62
无形资产及其他	39	39	37	34	32	财务费用	(6)	(3)	(5)	4	12
其他长期资产	102	74	110	137	151	投资收益	5	30	15	15	15
长期股权投资	8	4	4	4	4	资产减值及公允价值变动	(64)	5	(5)	(5)	(5)
资产总计	1589	1719	2022	2380	2614	其他收入	5	15	15	13	13
短期借款及交易性金融负债	3	3	337	597	698	营业利润	(62)	44	50	78	118
应付款项	42	86	67	92	120	营业外净收支	2	6	4	4	4
其他流动负债	21	53	24	32	41	利润总额	(60)	50	54	82	122
流动负债合计	69	148	434	729	870	所得税费用	(1)	9	7	10	15
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(11)	(2)	1	2	2
其他长期负债	15	14	3	3	3	归属于母公司净利润	(49)	43	47	70	105
长期负债合计	15	14	3	3	3	现金流量表 (百万元)					
负债合计	84	162	437	732	873	净利润	(49)	43	47	70	105
少数股东权益	(8)	3	4	6	8	资产减值准备	(49)	(1)	0	0	0
股东权益	1513	1554	1581	1642	1733	折旧摊销	19	18	17	20	22
负债和股东权益总计	1589	1719	2022	2380	2614	公允价值变动损失	(3)	(14)	(10)	(5)	(5)
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(3)	(5)	4	12
每股收益	(0.13)	0.12	0.13	0.19	0.28	营运资本变动	150	151	(222)	(260)	(148)
每股红利	0.03	0.05	0.03	0.04	0.06	其它	(20)	(204)	(20)	(4)	4
每股净资产	4.05	4.19	4.27	4.44	4.69	经营活动现金流	48	(7)	(188)	(179)	(22)
ROIC	-4%	3%	3%	4%	5%	资本开支	(6)	(12)	(50)	(50)	(50)
ROE	-3%	3%	3%	4%	6%	其它投资现金流	(87)	18	(31)	(17)	(4)
毛利率	23%	23%	26%	26%	27%	投资活动现金流	(94)	6	(81)	(67)	(54)
EBIT Margin	-4%	-2%	4%	8%	11%	权益性融资	(14)	10	0	0	0
EBITDA Margin	1%	3%	7%	10%	13%	负债净变化	(2)	(0)	334	260	101
收入增长	-16%	12%	30%	39%	32%	支付股利、利息	(20)	(11)	(20)	(9)	(14)
净利润增长率	-170%	-189%	9%	51%	48%	其它融资现金流	(2)	(0)	334	260	101
资产负债率	5%	9%	22%	31%	33%	融资活动现金流	(30)	1	319	246	76
股息率	0.1%	0.3%	0.1%	0.2%	0.3%	现金净变动	(76)	1	51	0	0
P/E	(159.0)	179.3	165.1	109.5	73.8	货币资金的期初余额	430	349	349	400	400
P/B	5.1	5.0	4.9	4.7	4.4	货币资金的期末余额	349	349	400	400	400
EV/EBITDA	1511.0	723.2	217.8	107.3	66.9	企业自由现金流	149	151	(237)	(238)	(82)
						权益自由现金流	153	153	102	18	9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032