

2026 年 07 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

从传统工业节能与新能源电网到 SST 突破，电力电子平台型公司成长路径清晰

—新风光（688663.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

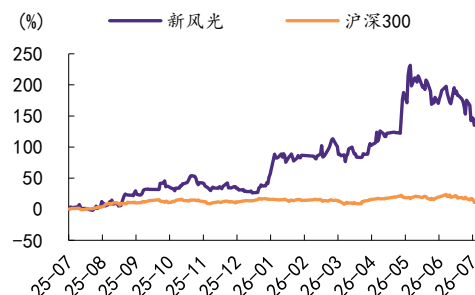
分析师：臧天律 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2026-07-17

当前股价（元）	64.5
总市值（亿元）	91
总股本（百万股）	141
流通股本（百万股）	141
52 周价格范围（元）	29.94-101.1
日均成交额（百万元）	246.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《新风光（688663）：毛利率下滑半年报业绩承压，静待储能业务放量》2024-08-27

新风光发布 2026 年一季报：公司 2026Q1 实现营收 2.18 亿元，同比减少 44.81%，归母净利润 419 万元，同比减少 85.10%，扣非归母净利润 398 万元，同比减少 85.63%。

投资要点

■ Q1 业绩阶段性承压，研发投入持续加码

公司 2026Q1 营收同比减少 44.81%，主要系报告期内电能质量监测与治理类收入减少所致；归母净利润同比减少 85.10%，扣非归母净利润同比减少 85.63%，主要系报告期内营业收入减少导致毛利额下降所致；经营性现金流净额-1.90 亿元，上年同期-8480 万元，主要系报告期内销售商品、提供劳务收到的现金减少，同时归还到期承兑汇票支付的现金增加。

公司 2026Q1 毛利率、净利率分别为 29.28%、1.62%，同比分别上升 6.64pct、下降 5.96pct；销售费用率 14.31%，同比上升 7.11pct；管理费用率 7.54%，同比上升 3.32pct；研发费用 2038 万元，同比增长 9.21%，研发费用率 9.34%，同比上升 4.62pct。

公司 2026Q1 业绩阶段性承压，核心主营业务电能质量监测与治理需求疲软直接传导至收入端同比下降，进一步导致利润端同步承压。毛利率同比上升但净利率同比下降，推测系主营业务规模效应减弱导致销售费用率与管理费用率同比上升，叠加公司加大研发投入，但尚未转化为实际收入与利润。

■ 电力电子平台型布局完善，SVG+变频器+储能多场景应用协同发力

公司深耕大功率电力电子领域，产品矩阵覆盖工业节能与新能源电网核心应用场景。公司专注于大功率电力电子控制技术及相关产品的研发、生产、销售和服务，围绕工业节能及新能源新型电网构建了较为完善的产品体系，主要包括高压动态无功补偿装置、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以及煤矿防爆和智能控制装备等。凭借电力电子技术平台，公司产品广泛应用于光伏、风电等新

能源发电，以及轨道交通、矿业、石油化工、冶金、市政、数据中心等多个下游领域，具备较强的跨行业拓展能力。

SVG 行业需求稳步增长，公司技术领先地位持续巩固。受新能源装机持续扩容、电网智能化改造及工业节能需求释放驱动，高压动态无功补偿装置市场保持稳健增长；同时，云计算、AI 大模型及边缘计算快速发展，数据中心、算力中心建设提速，将进一步带动供配电及无功补偿设备需求增长，预计 2026 年国内 SVG 市场规模有望突破 68.5 亿元。技术上，SVG 凭借毫秒级动态响应、宽范围无功调节等优势，已逐步替代传统 SVC 成为行业主流，并持续向大容量、高效率、小型化方向升级。公司长期深耕 SVG 领域，2024 年 SVG 产品获评国家制造业单项冠军，依托领先的技术积累和丰富的行业应用经验，稳居国内市场第一梯队，在冶金、轨道交通等细分领域竞争优势突出，市场份额及品牌认可度持续提升。

高压变频器行业进入存量驱动阶段，公司凭借节能与控制领域积累持续维持竞争力。2025 年行业增长逻辑显著变化，成熟工业领域大型新建项目持续收缩，需求核心转向存量设备节能改造与升级，行业整体增速趋于平缓，市场规模呈持平或微幅增长态势，增长驱动力由增量扩张转向结构性需求释放与存量资产优化。在此背景下，行业对厂商能力要求明显提升，需求不再仅聚焦产品本身，更强调定制化方案设计能力、高能效产品研发能力及全生命周期服务能力，竞争维度由单一产品竞争升级为综合解决方案竞争。公司经过持续技术迭代与产品优化，已成为国内高压变频节能与控制设备领域知名厂商，品牌与市场认可度突出，先后获得国家级等荣誉和示范项目。2025 年国内高压变频器市场规模约 63 亿元，公司以高可靠性与节能优势契合绿色化、智能化转型趋势，在矿山、电力、冶金等核心领域竞争力稳固，市场地位持续巩固。

智慧储能需求加速释放，公司依托电力电子技术平台切入多场景储能系统赛道。2026 年，在新能源装机扩容、AI 算力中心用电需求提升及独立储能加速落地带动下，国内新型储能市场有望迈向千亿元规模。行业技术向高安全、长寿命与智十级，PCS 与 BMS 协同及智能调度应用提升系统效率，竞争加速向具备核心技术与系统集成能力的头部企业集中。公司依托 30 余年电力电子积淀，实现 PCS、EMS、BMS 全自研自产，形成较高技术壁垒，产品覆盖 1000V/1500V 及 6kV-35kV 高压级联方案，适配多场景应用。2025 年国内新型储能新增装机约 62.24GW，同比增长 84%，公司高压级联方案在大储领域形成差异化优势，业务持续放量。

■ SST 实现样机突破，平台化技术优势逐步兑现

依托高压大功率电力电子平台技术优势，公司快速实现固态变压器（SST）产品样机落地。2026 年 3 月，公司新一代 SST

成功下线，从拓扑架构、驱动设计、高频隔离、核心控制算法到制造工艺实现全流程自主研发，产品设计为 10kV 输入、800V 直流输出、功率 2500kW，具备高功率密度、低损耗与高集成度优势，并支持输入侧构网功能及单元冗余设计，电压覆盖至 13.8kV，可适配新型电力系统多场景应用。公司依托长期在高压级联 H 桥、DAB 及 LLC 等拓扑上的技术积累，结合国产碳化硅器件应用成熟与供应链协同能力，仅用约一个季度即完成首台样机开发，体现出较强的平台化研发与工程化落地能力。

SST 产业化仍处验证初期，公司具备从技术到工程落地的系统性优势。当前产品尚未量产，计划 6 月底前完成功能、性能及环境可靠性等全项测试，后续进入认证及简化出厂测试流程；行业层面尚无统一国家标准，主要依赖企业标准及客户定制要求，验证周期与应用门槛较高。公司技术路径上采用“硅+碳化硅”混合方案过渡验证，其中 10kV 高压侧采用硅器件、DCDC 高频侧采用 SiC 器件以兼顾效率与可靠性，后续将向全 SiC 方案演进以进一步提升性能。核心技术壁垒集中在高压大电流高频变压器设计与制造（高频、高压、大电流三重约束），国内具备规模化能力供应商较少，且绝缘、局放与散热工艺复杂，构成关键瓶颈。整体来看，公司在高压电力电子、系统集成、制造测试体系及供应链协同方面具备先发优势，支撑 SST 从实验室向工程化应用逐步推进。

■ 盈利预测

公司依托大功率电力电子技术平台，主业 SVG 及高压变频器受益新能源电力系统升级与工业节能需求释放，SST 新产品从主题预期走向产业验证，成长空间有望逐步打开。预测公司 2026-2028 年收入分别为 25.17、31.10、40.75 亿元，EPS 分别为 1.63、2.32、3.87 元，当前股价对应 PE 分别为 39.5、27.8、16.7 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

SST 技术进展与产业化不及预期、下游需求波动、市场竞争加剧风险、原材料与供应链价格波动等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	2,009	2,517	3,110	4,075
增长率（%）	4.7%	25.3%	23.5%	31.0%
归母净利润（百万元）	95	231	328	548
增长率（%）	-45.3%	142.4%	41.9%	67.0%
摊薄每股收益（元）	0.67	1.63	2.32	3.87
ROE（%）	6.5%	15.4%	20.9%	32.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：					营业收入	2,009	2,517	3,110	4,075
现金及现金等价物	1,140	1,081	1,028	899	营业成本	1,571	1,879	2,265	2,825
应收款	1,359	1,703	2,103	2,756	营业税金及附加	11	13	16	22
存货	851	1,025	1,235	1,541	销售费用	156	194	236	306
其他流动资产	94	118	145	190	管理费用	72	88	106	134
流动资产合计	3,443	3,926	4,511	5,387	财务费用	-10	-22	-21	-18
非流动资产：					研发费用	100	131	168	228
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	319	391	489	650
固定资产	228	213	198	185	资产减值损失	-19	-10	-10	-10
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	32	31	29	27	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	105	252	358	597
其他非流动资产	44	44	44	44	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	305	288	272	257	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,748	4,214	4,784	5,644	利润总额	104	252	357	596
流动负债：					所得税费用	2	5	7	12
短期借款	0	0	0	0	净利润	102	247	350	584
应付账款、票据	1,599	1,926	2,322	2,897	少数股东损益	6	15	22	36
其他流动负债	300	300	300	300	归母净利润	95	231	328	548
流动负债合计	2,271	2,692	3,198	3,952					
非流动负债：					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	17	17	17	17	营业收入增长率	4.7%	25.3%	23.5%	31.0%
非流动负债合计	17	17	17	17	归母净利润增长率	-45.3%	142.4%	41.9%	67.0%
负债合计	2,288	2,709	3,215	3,969	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.8%	25.3%	27.2%	30.7%
股本	141	141	141	141	四项费用/营收	15.9%	15.5%	15.7%	16.0%
股东权益	1,460	1,505	1,569	1,676	净利率	5.1%	9.8%	11.3%	14.3%
负债和所有者权益	3,748	4,214	4,784	5,644	ROE	6.5%	15.4%	20.9%	32.7%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	61.1%	64.3%	67.2%	70.3%
净利润	102	247	350	584	营运能力				
少数股东权益	6	15	22	36	总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	21	17	16	15	应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
营运资金变动	273	-121	-133	-250	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	402	158	254	386	EPS	0.67	1.63	2.32	3.87
投资活动现金净流量	-5	15	14	13	P/E	95.6	39.5	27.8	16.7
筹资活动现金净流量	-456	-202	-286	-478	P/S	4.5	3.6	2.9	2.2
现金流量净额	-59	-28	-18	-79	P/B	6.6	6.5	6.3	6.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天津：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

5

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。