

新雷能（300593.SZ）

营收增速逐季提升，AI 电源成长拐点已现

优于大市

核心观点

事件：8月24日，公司发布2026年半年报，上半年实现营收7.24亿元，同比增长31.2%；归母净利润-0.74亿元，上年同期为-0.95亿元，同比减亏21.8%；扣非净利润-0.76亿元，上年同期为-1.02亿元。二季度单季营收4.01亿元，同比增长25.7%，环比增长23.8%。

营收快速增长，环比持续增长。2026年上半年公司实现营业总收入7.24亿元，同比增长31.22%，营收增长主要系数据中心电源业务放量及特种业务交付恢复。二季度营收环比增长23.8%，呈逐季加速趋势。归母净利润同比减亏21.80%，扣非归母净利润同比减亏26.21%，盈利改善趋势明确。

三大业务协同增长，毛利率显著提升。分产品看，电源类产品收入6.53亿元，占总营收90.20%，同比增长35.03%，毛利率39.60%，同比提升1.90个百分点；集成电路及集成电路微模组收入6504.22万元，同比增长63.30%；电驱电机类收入3924.42万元。综合毛利率41.08%，同比提升5.08个百分点，毛利率改善主要受益于高附加值产品占比提升及规模效应显现。

核心子公司深圳雷能营收高速增长。公司数据中心电源业务主要由全资子公司深圳雷能承担。报告期内，深圳雷能实现营业收入2.15亿元，同比增长约70.6%，增速亮眼；净利润同比大幅减亏约62.2%，经营改善趋势显著，进一步验证数据中心电源业务从投入期逐步进入收获期。

费用管控成效显著，经营现金流大幅改善。上半年公司期间费用率19.14%，同比下降3.84个百分点。其中，销售费用同比-10.67%，管理费用同比-8.34%，研发费用同比-8.34%，三项费用均实现同比下降，降本增效成果突出；财务费用同比增长297.15%，主要系利息费用增加所致。经营活动现金流净额由负转正至1.04亿元，同比大幅增长249.93%，上年同期为-6916.98万元。

数据中心电源持续放量，形成全系列供电解决方案。公司在数据中心领域已形成覆盖一次/二次/三次电源全系列供电解决方案。一次电源方面，正在进行OCP电源标准的48V母线输出电源及HVDC架构的800V（±400V）母线输出电源的开发；二次电源方面，公司已成为国际知名企业ADI在数据中心领域的合作供应商，相关产品通过ADI渠道获得国际客户认证，并进入批量供货阶段；三次电源方面，已突破POWER BLOCK和VPD电源核心技术，是国内少数具备该方向核心技术能力的企业。数据中心领域已形成覆盖至20kW、峰值效率突破98.5%的全系列AI算力电源产品矩阵。国内市场方面，公司已顺利完成联想、超云、海康、比亚迪等多家重点国内企业审厂认证。

风险提示：下游需求与市场竞争风险；新业务拓展不及预期风险；技术更新迭代风险。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

公司AI数据中心电源业务已从投入期进入收获期、与ADI合作持续深化、特种电源扩产项目产能逐步释放，公司成长空间广阔，维持公司盈利预测，2026-2028年归母净利润分别为1.13/3.68/5.30亿元，对应EPS分别为0.21/0.68/0.98元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	922	1,188	2,009	2,815	3,515

公司研究·财报点评

国防军工·军工电子II

证券分析师：李聪

证券分析师：石昆仑

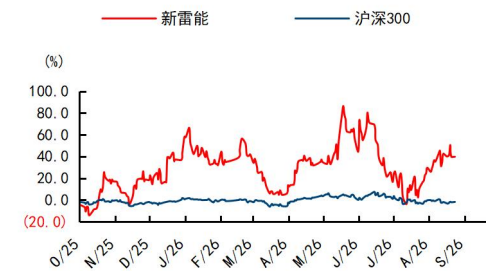
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002证券分析师：曹翰民
0755-81981873联系人：殷浚喆
0755-22940868caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	30.32元
总市值/流通市值	16449/13652百万元
52周最高价/最低价	42.43/16.74元
近3个月日均成交额	881.10百万元

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

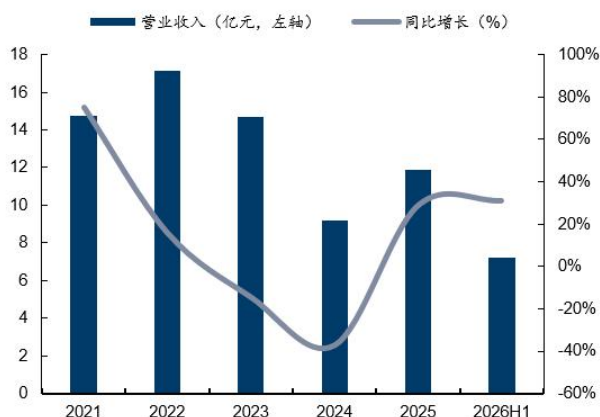
《新雷能（300593.SZ）-AI驱动电源市场重塑，公司迎来成长拐点》——2026-05-05

(+/-%)	-37.2%	28.9%	69.1%	40.1%	24.9%
归母净利润(百万元)	-501	-195	113	368	530
(+/-%)	-617.2%	-61.0%	-157.7%	226.3%	44.2%
每股收益(元)	-0.92	-0.36	0.21	0.68	0.98
EBIT Margin	-22.8%	-12.3%	12.2%	19.9%	21.7%
净资产收益率(ROE)	-20.3%	-8.5%	4.7%	13.6%	16.9%
市盈率(PE)	-32.8	-84.1	145.8	44.7	31.0
EV/EBITDA	-131.2	-283.1	54.5	28.9	22.7
市净率(PB)	6.68	7.13	6.85	6.08	5.23

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

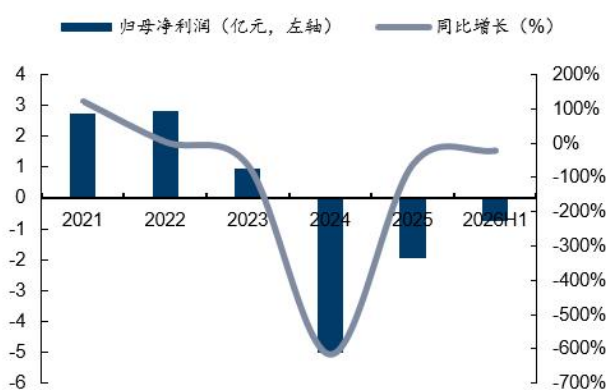
2026 年上半年收入快速增长，亏损持续收窄。 2026 上半年实现营收 7.24 亿元（+31.22%），归母净利润-7,440.22 万元（亏损收窄 21.80%），扣非归母净利润-7,561.38 万元（亏损收窄 26.21%）。其中二季度单季营收 4.01 亿元（+25.70%，环比+23.88%），归母净利润-3,133.13 万元（亏损收窄 39.04%，环比+27.26%），扣非归母净利润-3,059.30 万元（亏损收窄 46.43%，环比+32.05%）。公司航空航天、数据中心及通信领域三大业务均实现增长，数据中心电源业务放量及特种业务交付恢复驱动收入较快增长，亏损持续收窄，业绩改善趋势明确。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

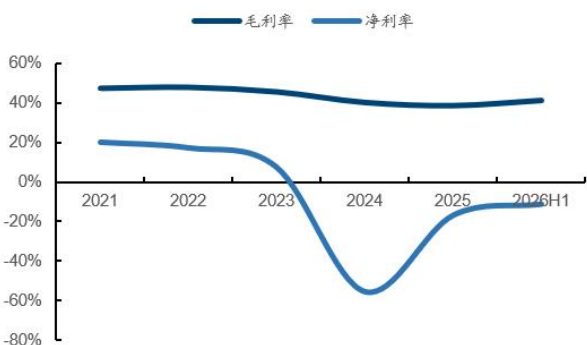
图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

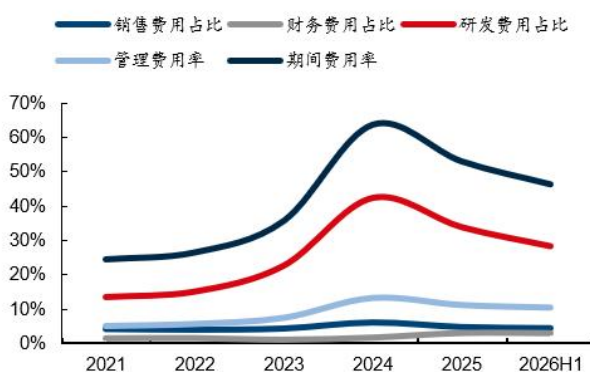
毛利率显著提升，费用率大幅优化，净利率明显改善。 2026H1 销售毛利率 41.08%，同比上升 1.99 个百分点。分业务看，电源类产品毛利率 39.60%（+1.90pp），盈利能力持续改善。期间费用率合计 46.24%，同比大幅下降 8.06 个百分点。其中销售费用率、管理费用率、研发费用率均有所优化，主要系公司营收规模扩张形成分母效应及降本增效成果显现。综合影响下，销售净利率为-11.49%，较上年同期大幅上升 5.56 个百分点。其中二季度单季毛利率 44.24%，同比上升 8.49 个百分点，环比上升 7.06 个百分点；净利率-8.86%，较上年同期上升 6.04 个百分点，环比上升 5.88 个百分点。

图3：公司毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司期间费用率变化情况

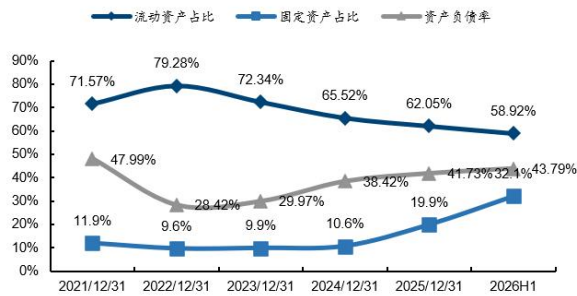


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资产规模稳步扩张，营运能力显著提升。截至 2026 年 6 月 30 日，公司总资产 44.13

亿元，较上年度末增长 3.96%；归属于上市公司股东的净资产 23.21 亿元，较上年度末增长 0.66%。资产结构方面，流动资产占比为 65.17%，固定资产占比为 21.34%；资产负债率 43.79%，维持在合理水平。营运能力方面，2026H1 应收账款周转天数同比有所缩短，主要系公司加强回款管理及营收增长带来的分母效应；存货周转效率亦有所改善。经营活动现金流净额 1.04 亿元，同比大幅增长 249.93%，由负转正。公司现金流健康状况显著改善，主要受益于销售回款增加及付现支出减少。

图5：公司流动和固定资产情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司应收账款与存货周转天数情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 AI 数据中心电源业务已从投入期进入收获期、与 ADI 合作持续深化、特种电源扩产项目产能逐步释放，公司成长空间广阔，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 1.13/3.68/5.30 亿元，对应 EPS 分别为 0.21/0.68/0.98 元，维持“优于大市”评级。

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	628	654	650	650	650	营业收入	922	1188	2009	2815	3515
应收款项	1037	1000	1761	2237	2793	营业成本	553	731	1125	1534	1881
存货净额	860	839	1394	1930	2378	营业税金及附加	8	10	10	11	14
其他流动资产	181	141	139	180	225	销售费用	58	56	70	84	98
流动资产合计	2806	2634	3944	4997	6046	管理费用	123	134	136	174	199
固定资产	913	1288	1382	1459	1518	研发费用	390	402	422	450	562
无形资产及其他	122	130	125	120	114	财务费用	15	36	69	105	127
投资性房地产	431	184	184	184	184	投资收益	5	3	7	7	7
长期股权投资	10	10	9	8	8	资产减值及公允价值变动	(274)	(48)	(60)	(60)	(60)
资产总计	4282	4245	5644	6768	7870	其他收入	(378)	(377)	(422)	(450)	(562)
短期借款及交易性金融负债	507	646	1920	2477	2908	营业利润	(483)	(202)	124	403	581
应付款项	366	311	535	734	904	营业外净收支	(0)	(3)	0	0	0
其他流动负债	120	126	169	228	279	利润总额	(483)	(206)	124	403	581
流动负债合计	993	1083	2624	3439	4091	所得税费用	31	(2)	6	20	29
长期借款及应付债券	612	643	413	413	413	少数股东损益	(13)	(8)	5	15	22
其他长期负债	40	46	36	27	19	归属于母公司净利润	(501)	(195)	113	368	530
长期负债合计	652	688	449	440	432	现金流量表（百万元）					
负债合计	1645	1771	3072	3879	4523	净利润	(501)	(195)	113	368	530
少数股东权益	176	168	173	185	203	资产减值准备	214	(229)	21	10	5
股东权益	2461	2305	2399	2704	3145	折旧摊销	72	82	112	142	164
负债和股东权益总计	4282	4245	5644	6768	7870	公允价值变动损失	274	48	60	60	60
关键财务与估值指标						财务费用	15	36	69	105	127
每股收益	(0.92)	(0.36)	0.21	0.68	0.98	营运资本变动	426	73	(1036)	(794)	(831)
每股红利	0.15	0.07	0.04	0.12	0.17	其它	(230)	220	(16)	3	12
每股净资产	4.54	4.25	4.42	4.98	5.80	经营活动现金流	256	(1)	(746)	(212)	(59)
ROIC	-6.04%	-4.41%	4%	8%	10%	资本开支	0	(162)	(283)	(283)	(283)
ROE	-20.34%	-8.48%	5%	14%	17%	其它投资现金流	141	100	0	0	0
毛利率	40%	38%	44%	46%	46%	投资活动现金流	142	(61)	(282)	(282)	(282)
EBIT Margin	-23%	-12%	12%	20%	22%	权益性融资	0	16	0	0	0
EBITDA Margin	-15%	-5%	18%	25%	26%	负债净变化	371	31	(230)	0	0
收入增长	-37%	29%	69%	40%	25%	支付股利、利息	(82)	(37)	(19)	(63)	(90)
净利润增长率	-617%	-61%	-158%	226%	44%	其它融资现金流	(1177)	86	1273	557	431
资产负债率	43%	46%	57%	60%	60%	融资活动现金流	(600)	89	1024	495	341
股息率	0.5%	0.2%	0.1%	0.4%	0.5%	现金净变动	(202)	26	(4)	0	0
P/E	(32.8)	(84.1)	145.8	44.7	31.0	货币资金的期初余额	830	628	654	650	650
P/B	6.7	7.1	6.9	6.1	5.2	货币资金的期末余额	628	654	650	650	650
EV/EBITDA	(131.2)	(283.1)	54.5	28.9	22.7	企业自由现金流	0	(151)	(973)	(403)	(227)
						权益自由现金流	0	(34)	4	55	84

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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