新雷能（300593.SZ）

三季度利润承压，AI 电源放量进入验证期

优于大市

核心观点

2026 年前三季度收入同比稳步增长，利润亏损环比收窄。2026 年前三季度公司实现营业收入 10.93 亿元，同比+17.74%；归母净利润-0.90 亿元，同比基本持平；扣非归母净利润-0.95 亿元，同比减亏 7.68%。单季度看，26Q3 实现营收 3.69 亿元、同比-2.01%、环比-7.82%；归母净利润-0.16 亿元（上年同期+0.05 亿元），扣非归母净利润-0.19 亿元。收入受交付节奏与高基数影响，利润因减值节奏差异环比减亏。

毛利率同比改善，折旧抬升使毛利难以覆盖费用。2026 年前三季度毛利率 41.18%、同比+1.14pct，净利率-9.09%、同比+0.40pct；Q3 单季毛利率 41.37%，同比-0.06pct、环比-2.87pct。前三季度期间费用率 46.11%、同比-2.91pct，其中研发费用率 28.15%、同比-3.83pct，管理费用率 10.68%、同比+0.88pct，主要系北京西区厂房转固后折旧增加，财务费用率 3.02%、同比+0.20pct。Q3 单季毛利 1.53 亿元已低于期间费用 1.69 亿元，经营性亏损约 0.16 亿元。

数据中心电源进入放量验证期。上半年深圳雷能实现营收 2.15 亿元、同比增长约 70%，AI 电源产品覆盖一次、二次、三次电源并与 ADI 渠道批量供货；Q3 特种电源受交付节奏影响。结构上，数据中心电源占比提升有望优化收入质量。

产能进入转固高峰，17.87 亿元定增支撑扩产。三季度末固定资产 14.05 亿元、较年初+66.74%，在建工程由 4.45 亿元降至 4.40 万元，北京西区厂房完成转固；应收账款 9.62 亿元、较年初+49.43%，应收票据 1.65 亿元，二者合计 11.27 亿元、+13.3%；短期借款 2.68 亿元、+57.71%。前三季度经营活动现金流净额 0.26 亿元。定增拟募不超过 17.87 亿元，13.45 亿元投建深圳雷能制造基地。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到 AI 电源进展节奏及特种电源业务交付节奏影响，我们下调 2026 年业绩预期，将 2026 年 1.13 亿下调至 0.72 亿，最终 2026-2028 年归母净利润预测 0.72/2.75/3.99 亿元，EPS 0.13/0.51/0.74 元，对应 PE 为 196.8/51.4/35.4，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；数据中心电源放量不及预期风险；折旧压力超预期风险；定增进度不及预期风险；技术迭代风险；股东减持风险。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	922	1,188	1,545	2,165	2,703
（+/-%）	-37.2%	28.9%	30.0%	40.1%	24.9%
归母净利润（百万元）	-501	-195	72	275	399
（+/-%）	-617.2%	-61.0%	-136.7%	283.1%	45.3%
每股收益（元）	-0.92	-0.36	0.13	0.51	0.74
EBIT Margin	-22.8%	-12.3%	12.2%	19.9%	21.6%
净资产收益率（ROE）	-20.3%	-8.5%	3.0%	10.6%	13.6%
市盈率（PE）	-28.2	-72.1	196.8	51.4	35.4
EV/EBITDA	-114.2	-246.7	54.7	29.8	23.5
市净率（PB）	5.73	6.12	5.96	5.44	4.82

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

国防军工·军工电子 II

证券分析师：李聪
licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑
shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

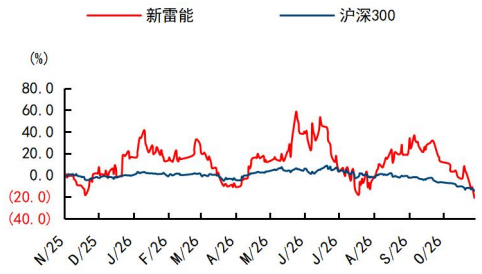
证券分析师：曹翰民
0755-81981873
caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆
0755-22940868
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	20.19 元
总市值/流通市值	10953/9091 百万元
52 周最高价/最低价	42.43/19.56 元
近 3 个月日均成交额	617.65 百万元

市场走势



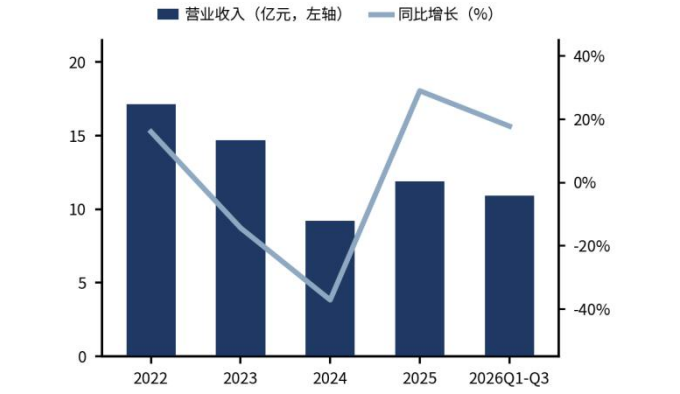
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《新雷能（300593.SZ）-营收增速逐季提升，AI 电源成长拐点已现》——2026-09-02

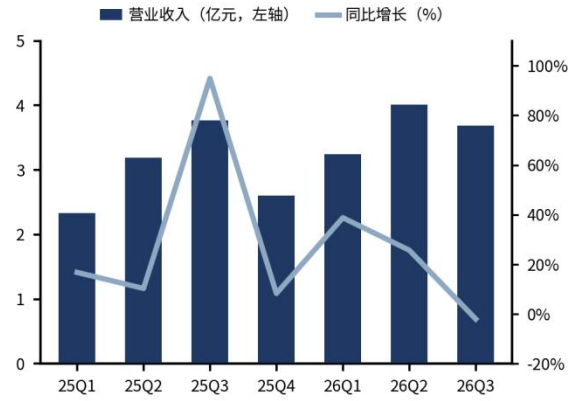
《新雷能（300593.SZ）-AI 驱动电源市场重塑，公司迎来成长拐点》——2026-05-05

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



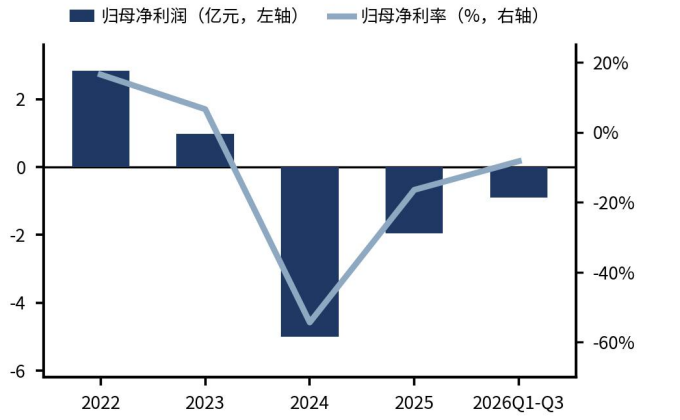
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司分季度营业收入及增速（单位：亿元、%）



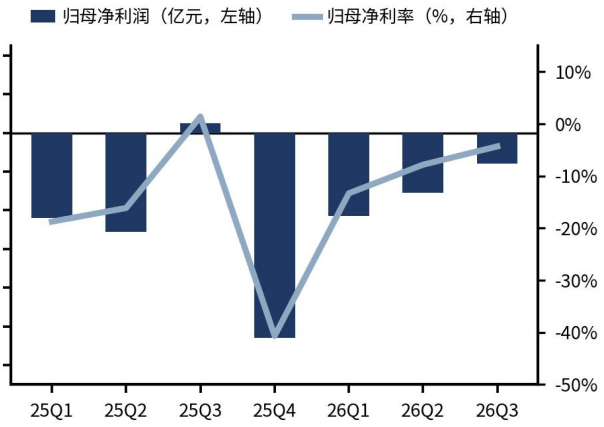
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及净利率（亿元、%）



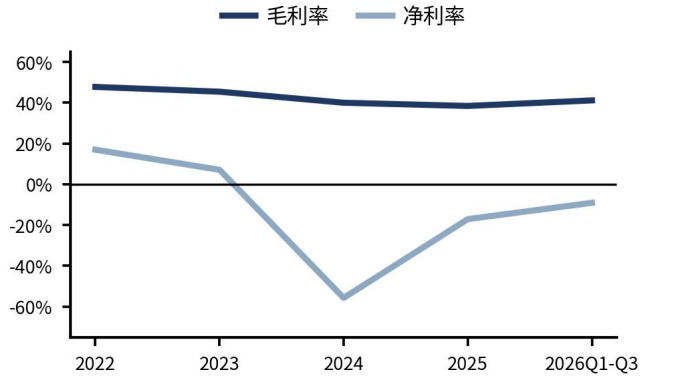
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司分季度归母净利润及净利率（单位：亿元、%）



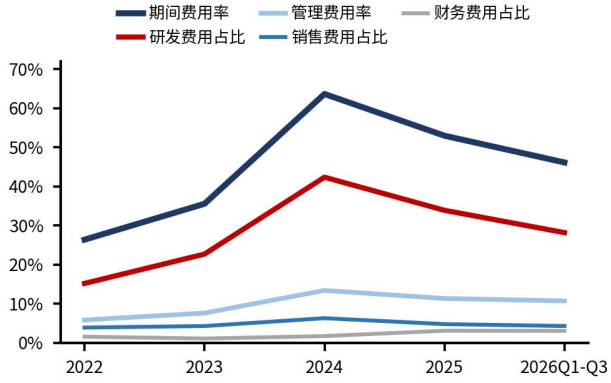
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）（单位：亿元、%）



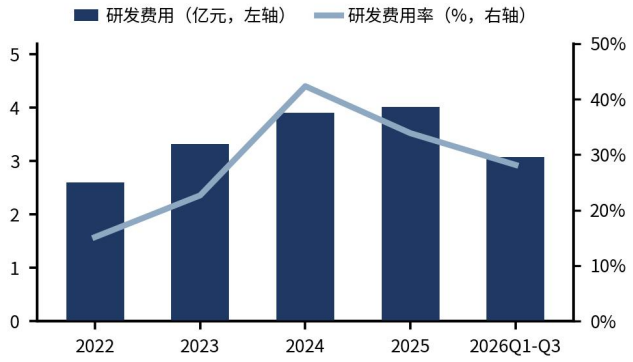
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司各项费用率（%）（单位：亿元、%）



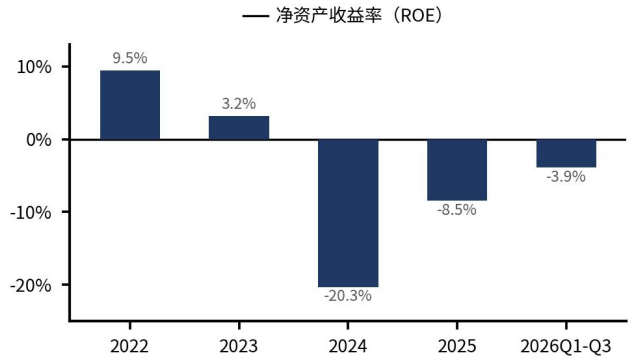
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司研发费用及费用率（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8：公司 ROE 水平（%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	628	654	650	650	650
应收款项	1037	1000	1354	1720	2147
存货净额	860	839	1038	1441	1778
其他流动资产	181	141	107	139	173
流动资产合计	**2806**	**2634**	**3149**	**3949**	**4749**
固定资产	913	1288	1382	1459	1518
无形资产及其他	122	130	125	120	114
投资性房地产	431	184	184	184	184
长期股权投资	10	10	9	8	8
资产总计	**4282**	**4245**	**4849**	**5720**	**6573**
短期借款及交易性金融负债	507	646	1340	1788	2138
应付款项	366	311	399	548	676
其他流动负债	120	126	126	171	209
流动负债合计	**993**	**1083**	**1865**	**2507**	**3023**
长期借款及应付债券	612	643	413	413	413
其他长期负债	40	46	36	27	19
长期负债合计	**652**	**688**	**449**	**440**	**432**
负债合计	**1645**	**1771**	**2313**	**2947**	**3455**
少数股东权益	176	168	171	180	194
股东权益	2461	2305	2365	2593	2924
负债和股东权益总计	**4282**	**4245**	**4849**	**5720**	**6573**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(0.92)	(0.36)	0.13	0.51	0.74
每股红利	0.15	0.07	0.02	0.09	0.12
每股净资产	4.54	4.25	4.36	4.78	5.39
ROIC	-6.04%	-4.41%	3%	7%	9%
ROE	-20.34%	-8.48%	3%	11%	14%
毛利率	40%	38%	44%	46%	46%
EBIT Margin	-23%	-12%	12%	20%	22%
EBITDA Margin	-15%	-5%	19%	26%	28%
收入增长	-37%	29%	30%	40%	25%
净利润增长率	-617%	-61%	-137%	283%	45%
资产负债率	43%	46%	51%	55%	56%
股息率	0.6%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%
P/E	(28.2)	(72.1)	196.8	51.4	35.4
P/B	5.7	6.1	6.0	5.4	4.8
EV/EBITDA	(114.2)	(246.7)	54.7	29.8	23.5

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**922**	**1188**	**1545**	**2165**	**2703**
营业成本	553	731	865	1180	1446
营业税金及附加	8	10	8	9	11
销售费用	58	56	54	65	76
管理费用	123	134	106	135	154
研发费用	390	402	324	346	432
财务费用	15	36	56	76	94
投资收益	5	3	7	7	7
资产减值及公允价值变动	(274)	(48)	(60)	(60)	(60)
其他收入	(378)	(377)	(324)	(346)	(432)
营业利润	(483)	(202)	79	301	437
营业外净收支	(0)	(3)	0	0	0
利润总额	**(483)**	**(206)**	**79**	**301**	**437**
所得税费用	31	(2)	4	15	22
少数股东损益	(13)	(8)	3	11	16
归属于母公司净利润	**(501)**	**(195)**	**72**	**275**	**399**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(501)	(195)	72	275	399
资产减值准备	214	(229)	21	10	5
折旧摊销	72	82	112	142	164
公允价值变动损失	274	48	60	60	60
财务费用	15	36	56	76	94
营运资本变动	426	73	(420)	(605)	(636)
其它	(230)	220	(18)	(1)	8
经营活动现金流	**256**	**(1)**	**(173)**	**(120)**	**0**
资本开支	0	(162)	(283)	(283)	(283)
其它投资现金流	141	100	0	0	0
投资活动现金流	**142**	**(61)**	**(282)**	**(282)**	**(282)**
权益性融资	0	16	0	0	0
负债净变化	371	31	(230)	0	0
支付股利、利息	(82)	(37)	(12)	(47)	(68)
其它融资现金流	(1177)	86	693	449	350
融资活动现金流	**(600)**	**89**	**451**	**402**	**282**
现金净变动	**(202)**	**26**	**(4)**	**0**	**0**
货币资金的期初余额	830	628	654	650	650
货币资金的期末余额	628	654	650	650	650
企业自由现金流	0	(151)	(412)	(338)	(200)
权益自由现金流	0	(34)	(3)	38	61

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