



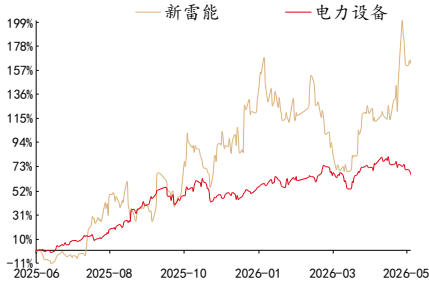
股票投资评级

买入 | 维持

新雷能(300593)

算力电源产业化提速

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	35.93
总股本/流通股本(亿股)	5.42 / 4.50
总市值/流通市值(亿元)	195 / 162
52周内最高/最低价	40.43 / 11.95
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	-99.81
第一大股东	王彬

研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

**芯片-模块-系统垂直一体化，实现全链路覆盖。**公司从通信模块电源起家、深耕电源近三十年，搭建模块电源、电源 IC、电源系统、电驱电机全品类技术平台；凭借近二十年配套三星、诺基亚等海外通信巨头积淀的高可靠研发与制造功底，顺势延伸布局数据中心电源，实现一/二/三次电源全链条供货。2025 年 10 月相关生产基地落地投产，现有月产能 20 万只，数据中心电源步入批量供货阶段。目前传统特种电源基本盘稳健，AI 服务器全层级电源（一次/二次/三次）实现从研发到批量交付拐点，叠加 ADI 海外深度绑定、商业航天+低空经济新赛道放量。

**全栈布局算力电源，海内外产能与客户同步落地。**公司实现数据中心一次、二次、三次电源全谱系产品布局，一次电源布局 CRPS、OCP、HVDC、BBU 等标准化产品，二次电源配套服务器主板母线变换、GPU 板卡比例变换以及 800V 高压架构对应的高压、热插拔模块，三次电源布局适配水平供电的 PowerBlock 与垂直供电架构的 VPD 产品，具备数据中心全链条电源成套供货能力；产能采用国内深耕+海外拓产双线策略，国内现有二次电源相关产品月产能 20 万只，预计今年 7 月产能提升至 30 万只，海外马来西亚生产基地处于前期备案筹备阶段，预计 2026 年四季度进入量产认证环节，后续公司将根据行业下游算力需求变化灵活持续扩充产能；市场开拓层面海内外协同发力，海外依托和 ADI 的深度合作，已实现一家大型数据中心客户批量供货，另有 3 至 4 家海外重点客户处于产品验证周期，国内 2025 年顺利通过联想、超云、海康、比亚迪等优质客户审厂认证，2026 年持续开展多家国内行业头部企业的准入认证工作，稳步打开国内 AI 算力电源市场空间。

**多赛道打开成长空间。**公司凭借大功率起发一体电机与高功率密度电源技术，落地航空发电机、机载电源等产品，切入通用航空与低空经济产业链，持续开发主机及航发厂商客户；卫星领域已量产抗辐照电源芯片、电源模组与电源组件，相关配套组件自 2025 年 4 月随卫星在轨服役满一年、产品零故障，系列化卫星电源模块有望于年内下半年陆续推出，自研抗辐照加固 IC 可适配中低轨卫星；除此之外，公司承接太空算力电源预研项目，产品处于初样研发阶段，依托传统航天配套积淀同步开发商业火箭专用电源，在巩固原有航天大客户批量供货的同时持续开拓商业火箭增量客户。

● 投资建议：

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 18.1/27.1/36.5 亿元，归母净利润分别为 0.05/2.9/5.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；客户导入不及预期风险。

#### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1188	1812	2713	3646
增长率(%)	28.91	52.49	49.73	34.39
EBITDA(百万元)	-65.47	291.26	590.63	811.31
归属母公司净利润(百万元)	-195.45	4.88	292.59	498.22
增长率(%)	60.97	102.50	5897.20	70.28
EPS(元/股)	-0.36	0.01	0.54	0.92
市盈率(P/E)	-93.90	3761.80	62.73	36.84
市净率(P/B)	7.96	7.89	7.09	6.05
EV/EBITDA	-256.41	66.07	32.78	23.60

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1188	1812	2713	3646	营业收入	28.9%	52.5%	49.7%	34.4%
营业成本	731	1076	1569	2090	营业利润	58.1%	102.6%	5,843.7%	70.9%
税金及附加	10	15	22	28	归属于母公司净利润	61.0%	102.5%	5,897.2%	70.3%
销售费用	56	85	109	128	<b>获利能力</b>				
管理费用	134	181	244	324	毛利率	38.4%	40.6%	42.2%	42.7%
研发费用	402	471	515	620	净利率	-16.4%	0.3%	10.8%	13.7%
财务费用	36	16	3	3	ROE	-8.5%	0.2%	11.3%	16.4%
资产减值损失	-53	0	0	0	ROIC	-4.6%	0.5%	7.2%	11.0%
<b>营业利润</b>	<b>-202</b>	<b>5</b>	<b>307</b>	<b>525</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	41.7%	48.3%	49.4%	47.8%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	2.43	2.71	2.59	2.72
<b>利润总额</b>	<b>-206</b>	<b>5</b>	<b>307</b>	<b>525</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-2	0	4	6	应收账款周转率	1.67	2.23	2.48	2.89
<b>净利润</b>	<b>-203</b>	<b>5</b>	<b>304</b>	<b>519</b>	存货周转率	0.86	1.04	1.07	1.12
<b>归母净利润</b>	<b>-195</b>	<b>5</b>	<b>293</b>	<b>498</b>	总资产周转率	0.28	0.40	0.53	0.63
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.36</b>	<b>0.01</b>	<b>0.54</b>	<b>0.92</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.36	0.01	0.54	0.92
货币资金	654	604	488	702	每股净资产	4.25	4.29	4.77	5.59
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	995	1381	1803	2119	PE	-93.90	3761.80	62.73	36.84
预付款项	10	16	24	31	PB	7.96	7.89	7.09	6.05
存货	839	1234	1700	2032	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2634</b>	<b>3382</b>	<b>4207</b>	<b>5114</b>	净利润	-203	5	304	519
固定资产	843	699	545	383	折旧和摊销	110	271	280	283
在建工程	445	445	445	445	营运资本变动	-47	-490	-568	-435
无形资产	130	111	92	73	其他	75	4	-11	-16
<b>非流动资产合计</b>	<b>1611</b>	<b>1438</b>	<b>1258</b>	<b>1075</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-65</b>	<b>-211</b>	<b>4</b>	<b>351</b>
<b>资产总计</b>	<b>4245</b>	<b>4820</b>	<b>5466</b>	<b>6189</b>	资本开支	-456	-99	-97	-95
短期借款	170	170	170	170	其他	365	13	12	15
应付票据及应付账款	311	560	841	1032	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-91</b>	<b>-86</b>	<b>-85</b>	<b>-81</b>
其他流动负债	602	520	612	679	股权融资	16	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1083</b>	<b>1250</b>	<b>1623</b>	<b>1881</b>	债务融资	218	246	0	0
其他	688	1076	1076	1076	其他	-65	0	-35	-56
<b>非流动负债合计</b>	<b>688</b>	<b>1076</b>	<b>1076</b>	<b>1076</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>169</b>	<b>247</b>	<b>-35</b>	<b>-56</b>
<b>负债合计</b>	<b>1771</b>	<b>2326</b>	<b>2699</b>	<b>2957</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>11</b>	<b>-50</b>	<b>-116</b>	<b>214</b>
股本	542	542	542	542					
资本公积金	1513	1513	1513	1513					
未分配利润	137	141	359	729					
少数股东权益	168	168	179	200					
其他	112	130	173	248					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2473</b>	<b>2494</b>	<b>2767</b>	<b>3233</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>4245</b>	<b>4820</b>	<b>5466</b>	<b>6189</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048