

英杰电气(300820)

报告日期: 2025 年 04 月 27 日

业绩短期承压，半导体射频电源迈向 5nm 先进制程

——英杰电气点评报告

投资要点

□ 2024 年报&2025Q1 业绩：短期承压；期待半导体射频电源进展提速

1) 2024 年报：营收 17.8 亿元，同比增长 0.6%；归母净利润 3.2 亿元，同比下滑 25.2%。年毛利率 38.5%，同比提升 1.3pct；净利率 18.8%，同比下降 5.5pct。

收入结构——光伏：8.7 亿元、同比下滑 10.3%，毛利率 28.5%、同比-2.4pct；半导体：3.5 亿元、同比增长 6.4%，毛利率 54%、同比+11.1pct；其他领域：5.5 亿元、同比增长 18.9%，毛利率 44.6%、同比-2pct。

2) 2025Q1 业绩：营收 3.3 亿元，同比下滑 13.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比下滑 37%。毛利率 37.8%，同比下降 4.2pct；净利率 15.8%，同比下降 6.6pct。

3) 订单：截至 2025 年 Q1 末，合同负债达 11.8 亿元，同比下滑 0.5%。存货 15.7 亿元，同比下滑 14.2%。

4) 核心亮点：公司重点攻关半导体刻蚀、薄膜沉积 (CVD/PECVD)、离子注入等关键制程电源技术，同步拓展碳化硅外延、复合铜箔等新兴领域，部分型号射频电源已实现量产，覆盖 5nm 刻蚀及 PECVD 等先进制程 (中微公司 5nm 刻蚀设备实现量产)，已经申请了数十项半导体电源相关专利。半导体已成为公司继光伏之后的第二大收入来源 (其中：子公司英杰晨晖 24 年营收 1.8 亿、净利润 0.63 亿，净利率 34%)，且具备继续提升的空间。

5) 公司核心逻辑：公司绑定半导体设备+晶圆厂龙头客户，期待半导体射频电源加速、推升业绩增长。未来随光伏见底+半导体订单提速，公司未来成长空间大。

□ 英杰电气：光伏电源龙头；半导体电源、光伏电池、充电桩储能打开成长空间

1) 光伏电源：——硅料电源：公司为市占率超 70% 的龙头。——硅片电源：公司市占率 75-80%、龙头领先，绑定核心设备厂+硅片厂。——电池电源：公司布局 HJT、TOPCon 类 PECVD、PVD、扩散等环节电源，为国产替代领军者，实现批量供应。

2) 半导体电源：受益中国半导体设备进口替代加速，核心零部件将同步受益。公司为半导体设备电源国产替代领军者，与中微等头部半导体客户深度合作、国产替代进行中。

3) 充电桩：公司海内外市场开拓顺利，定增加码 41.2 万台/年充电桩扩产。与国际领先的充电桩服务技术平台 Hubject 等建立深度合作。预计未来 2-3 年，海外业务将实现大幅增长。

□ 投资建议：看好公司光伏/半导体电源、充电桩储能领域未来业绩接力放量

预计公司 2025-2027 年归母净利润 4.5/5.4/7.1 亿元，同比增长 39%/21%/31%，对应 PE 为 20/17/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、下游扩产不及预期、产品研发推广不及预期

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780	1920	2307	2915
(+/-) (%)	1%	8%	20%	26%
归母净利润	323	449	542	712
(+/-) (%)	-25%	39%	21%	31%
每股收益(元)	1.5	2.0	2.4	3.2
P/E	28	20	17	13
ROE	14%	17%	17%	18%

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

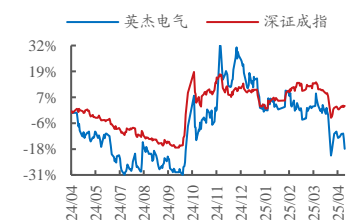
分析师：王华君
执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：李思扬
执业证书号：S1230522020001
lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.07
总市值(百万元)	9,101.89
总股本(百万股)	221.62

股票走势图



相关报告

- 《业绩符合预期，期待四季度半导体射频电源进展提速》 2024.10.28
- 《半导体收入翻倍增长，射频电源订单超 2023 全年》 2024.08.29
- 《Q1 业绩略超预期，预计半导体射频形成贡献，期待半导体业务提速》 2024.04.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3567	4357	5129	6279
现金	602	1259	1731	2331
交易性金融资产	519	370	398	429
应收账款	431	375	429	506
其它应收款	6	7	8	10
预付账款	41	26	31	45
存货	1556	1871	2059	2514
其他	411	448	473	444
非流动资产	449	419	479	520
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	13	5	7	8
固定资产	247	284	327	357
无形资产	46	53	51	51
在建工程	1	1	1	1
其他	141	76	93	103
资产总计	4015	4776	5608	6799
流动负债	1518	1767	2024	2457
短期借款	20	20	20	20
应付款项	142	244	250	290
预收账款	1147	1246	1488	1883
其他	209	257	265	264
非流动负债	41	32	36	36
长期借款	0	0	0	0
其他	41	32	36	36
负债合计	1559	1798	2060	2493
少数股东权益	56	74	103	148
归属母公司股东权益	2400	2903	3445	4157
负债和股东权益	4015	4776	5608	6799

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	602	493	539	654
净利润	335	468	570	757
折旧摊销	37	22	25	29
财务费用	(12)	(13)	(22)	(30)
投资损失	(5)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(122)	263	106	306
其它	369	(241)	(135)	(402)
投资活动现金流	(372)	99	(90)	(85)
资本支出	(28)	(54)	(63)	(54)
长期投资	(11)	8	(2)	(2)
其他	(333)	145	(26)	(30)
筹资活动现金流	(73)	66	23	31
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(73)	66	23	31
现金净增加额	157	657	472	599

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780	1920	2307	2915
营业成本	1095	1117	1300	1612
营业税金及附加	9	10	12	15
营业费用	82	89	107	135
管理费用	59	61	72	87
研发费用	137	134	161	204
财务费用	(12)	(13)	(22)	(30)
资产减值损失	71	28	63	61
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	5	6	6	6
其他经营收益	47	47	47	47
营业利润	390	546	666	884
营业外收支	1	0	(0)	0
利润总额	392	546	666	884
所得税	56	78	96	127
净利润	335	468	570	757
少数股东损益	13	19	29	45
归属母公司净利润	323	449	542	712
EBITDA	421	555	670	884
EPS (最新摊薄)	1.46	2.03	2.45	3.21

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.59%	7.87%	20.13%	26.36%
营业利润	-21.74%	39.97%	21.99%	32.61%
归属母公司净利润	-25.19%	39.16%	20.66%	31.31%
获利能力				
毛利率	38.50%	41.82%	43.65%	44.71%
净利率	18.84%	24.36%	24.73%	25.97%
ROE	14.03%	16.53%	16.61%	18.12%
ROIC	13.40%	15.52%	15.82%	17.41%
偿债能力				
资产负债率	38.83%	37.65%	36.73%	36.68%
净负债比率	1.60%	1.30%	1.16%	0.97%
流动比率	2.35	2.47	2.53	2.56
速动比率	1.32	1.41	1.52	1.53
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.44	0.44	0.47
应收账款周转率	5.13	5.50	6.25	5.99
应付账款周转率	5.51	5.79	5.26	5.96
每股指标(元)				
每股收益	1.46	2.03	2.45	3.21
每股经营现金	2.72	2.22	2.43	2.95
每股净资产	10.83	13.10	15.55	18.76
估值比率				
P/E	28.20	20.26	16.80	12.79
P/B	3.79	3.13	2.64	2.19
EV/EBITDA	26.7	13.7	10.6	7.4

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>