

电力电子及自动化

英杰电气（300820.SZ）

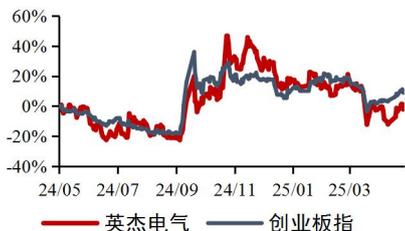
增持-A(首次)

光伏周期导致业绩承压，半导体业务稳步提升

2025年5月19日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月16日

收盘价(元):	44.67
年内最高/最低(元):	73.50/34.14
流通A股/总股本(亿):	1.11/2.22
流通A股市值(亿):	49.59
总市值(亿):	99.00

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.23
摊薄每股收益(元):	0.23
每股净资产(元):	11.33
净资产收益率(%):	2.04

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2024 年年报及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 17.8 亿元，同比+0.59%；实现归母净利润 3.23 亿元，同比-25.19%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比-27.87%。25Q1 公司实现营业收入 3.25 亿元，同比-13.30%；归母净利润 0.50 亿元，同比-36.84%。

事件点评

➢ 利润承压，主要系研发和资产减值增加等所致。2024 年，收入端小幅增长 0.59%，毛利率 38.50%/yoy+1.27pct，销售净利率 18.84%/yoy-5.53pct。其中，研发费用 1.37 亿元/yoy+40.18%，研发费用率 7.67%/yoy+2.16pct；资产减值损失 0.59 亿元/同比增加 0.53 亿元，占收入比重 3.31%/yoy+2.97pct；此外，受软件增值税即征即退的影响，其他收益 0.47 亿元/yoy-40.41%，占收入比重 2.61%/yoy-1.80pct。25Q1，公司毛利率/净利率分别为 37.78%/15.81%，同比仍然承压。

➢ 国内光伏行业下行，公司加强海外拓展及应收款管理。2024 年，公司光伏业务收入 8.74 亿元/yoy-10.27%，收入贡献 49.08%，毛利率 28.53%/yoy-2.36pct。国内光伏新增订单大幅度下降，客户验收延缓、付款延迟，公司多措并举克服行业下行压力，一方面，公司加大力度开拓海外光伏市场，成功在海外市场取得订单突破，一定程度上弥补了国内市场订单的缺口；另一方面，公司强化项目验收和应收账款管理，努力加快项目验收和款项回收速度。

➢ 积极布局半导体行业，加大半导体设备电源领域的研发投入。2024 年，公司半导体及电子材料相关收入 3.51 亿元/yoy+6.41%，收入贡献 19.69%，毛利率 53.98%/yoy+11.14pct。公司半导体先进制程设备配套电源量产型号进一步增加，半导体业务板块的研发推进和订单量产均处于稳步提升状态，覆盖核心客户设备型号不断增长，相关客户数量明显增多。

投资建议

➢ 公司持续加大研发投入，已成功构建起涵盖从小功率到超大功率、从低电压至超高压等不同功率等级的工业电源及特种电源技术共享平台，此平台可实现跨行业技术迁移与复用，在半导体、光伏、钢铁冶金等多领域有较为深厚的积累。

预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.87/2.26/2.71，对应公司 2025 年 5



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



月 16 日收盘价 44.67 元，2025-2027 年 PE 分别为 23.8/19.8/16.5，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

### 风险提示

- **行业波动风险：**公司产品处于光伏、半导体材料等行业上游，受下游终端产业需求与行业政策影响显著。一旦特定行业的产业政策出现重大调整，或市场需求未达预期，短期内将面临行业波动风险。
- **订单履行风险：**公司当前未完成的大额订单主要集中于光伏行业，客户在项目实施过程中，可能因国家政策调整、市场环境变化或自身经营不善等因素进行投资策略调整，若下游部分客户出现取消订单、延期交货等情况，公司将面临在手订单履约风险，进而对经营业绩产生不利影响。
- **产品毛利率下降风险：**若在技术创新、产品开发、成本控制及高端市场开拓等方面无法持续保持竞争优势，致使产品价格下滑或原材料价格持续上涨，公司主要产品的毛利率可能面临下降压力。
- **客户集中度较高的风险：**公司前五名客户的集中度相对较高，若与这些重点客户的合作关系出现不利变化，或主要客户因市场竞争加剧、经营管理不善等导致市场份额缩减，公司将面临经营业绩下滑的风险。
- **发出商品金额较大的风险：**公司存货主要由发出商品、原材料和在产品构成，其中发出商品占比最高，主要为安装调试周期较长的电源系统产品。较大的发出商品金额可能导致收入确认周期延长、货款结算滞后、资金占用增加、运营效率降低以及存货减值等经营风险。
- **核心技术人员流失及核心技术失密风险：**公司拥有一批技术精湛、行业应用经验丰富的核心技术人员，为特种电源及特种项目的设计与交付提供了有力保障。但若出现核心技术人员流失，可能导致核心技术泄露，削弱公司产品的核心竞争力，阻碍公司长远发展。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,770	1,780	1,967	2,237	2,626
YoY(%)	38.0	0.6	10.5	13.8	17.4
净利润(百万元)	431	323	415	500	601
YoY(%)	27.2	-25.2	28.6	20.5	20.2
毛利率(%)	37.2	38.5	39.1	40.0	40.7
EPS(摊薄/元)	1.95	1.46	1.87	2.26	2.71
ROE(%)	20.1	13.7	14.6	15.3	15.9
P/E(倍)	22.9	30.7	23.8	19.8	16.5
P/B(倍)	4.6	4.1	3.5	3.1	2.6
净利率(%)	24.4	18.1	21.1	22.4	22.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3561	3567	4331	4735	5770
现金	441	602	1252	1472	2191
应收票据及应收账款	398	431	485	557	666
预付账款	11	41	16	49	27
存货	1838	1556	1638	1719	1944
其他流动资产	872	936	939	938	942
<b>非流动资产</b>	334	449	461	483	517
长期投资	2	13	24	35	46
固定资产	203	247	247	254	272
无形资产	49	46	49	52	56
其他非流动资产	81	142	142	141	143
<b>资产总计</b>	3895	4015	4792	5218	6287
<b>流动负债</b>	1713	1518	1873	1870	2399
短期借款	20	20	20	20	20
应付票据及应付账款	255	142	293	194	370
其他流动负债	1438	1357	1560	1656	2009
<b>非流动负债</b>	37	41	41	41	41
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	37	41	41	41	41
<b>负债合计</b>	1750	1559	1914	1911	2440
少数股东权益	0	56	59	65	74
股本	220	222	222	222	222
资本公积	676	741	745	745	745
留存收益	1257	1492	1835	2266	2795
归属母公司股东权益	2145	2400	2819	3241	3773
<b>负债和股东权益</b>	3895	4015	4792	5218	6287

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	140	602	662	309	805
净利润	431	335	419	506	610
折旧摊销	23	37	28	32	35
财务费用	-4	-12	-21	-33	-45
投资损失	-6	-5	-10	-9	-8
营运资金变动	-349	138	246	-187	213
其他经营现金流	45	108	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-138	-372	-31	-45	-61
<b>筹资活动现金流</b>	178	-73	19	-45	-24
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.46	1.87	2.26	2.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	2.72	2.99	1.39	3.63
每股净资产(最新摊薄)	9.68	10.83	12.72	14.63	17.03

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1770	1780	1967	2237	2626
营业成本	1111	1095	1198	1343	1556
营业税金及附加	14	9	15	16	18
营业费用	64	82	90	94	112
管理费用	53	59	65	74	87
研发费用	97	137	118	130	144
财务费用	-4	-12	-21	-33	-45
资产减值损失	-20	-71	-28	-37	-54
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	6	5	10	9	8
<b>营业利润</b>	499	390	484	585	707
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	2
<b>利润总额</b>	497	392	484	585	706
所得税	65	56	65	79	96
<b>税后利润</b>	431	335	419	506	610
少数股东损益	-0	13	4	6	9
<b>归属母公司净利润</b>	431	323	415	500	601
EBITDA	508	412	486	577	687

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.0	0.6	10.5	13.8	17.4
营业利润(%)	28.1	-21.7	24.1	20.8	20.8
归属于母公司净利润(%)	27.2	-25.2	28.6	20.5	20.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.2	38.5	39.1	40.0	40.7
净利率(%)	24.4	18.1	21.1	22.4	22.9
ROE(%)	20.1	13.7	14.6	15.3	15.9
ROIC(%)	19.2	13.1	13.8	14.3	14.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.9	38.8	39.9	36.6	38.8
流动比率	2.1	2.3	2.3	2.5	2.4
速动比率	0.7	1.0	1.2	1.4	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.8	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	4.6	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>估值比率</b>					
P/E	22.9	30.7	23.8	19.8	16.5
P/B	4.6	4.1	3.5	3.1	2.6
EV/EBITDA	18.1	21.6	17.0	13.9	10.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

