

英杰电气(300820)

报告日期: 2025 年 08 月 22 日

中报业绩承压; 期待半导体+核聚变电源进展提速

——英杰电气点评报告

投资要点

□ 2025 年上半年: 业绩短期承压; 期待半导体+核聚变电源进展提速

1) **业绩:** 营收 7.2 亿元, 同比下滑 9.4%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比下滑 33%。其中单 Q2 单季: 营收 4 亿元, 同比下滑 6%; 归母净利润 0.7 亿元, 同比下滑 29%。受制于光伏行业的下行周期影响, 导致业绩承压。

2) **盈利能力:** 2025 年 H1 毛利率 36.6%、同比下滑 5.7pct; 净利率 16.9%, 同比下滑 6.5pct。受行业价格压力及减值影响, 盈利能力有所下行。

3) **订单:** 截至 2025Q2 末, 合同负债 11.4 亿元, 同比-8.8%。存货 14.8 亿元, 同比-19.9%。

4) **核心亮点: 期待半导体+核聚变电源进展提速**

——**半导体行业:** 公司在成都高新区投资建设集成电路装备领域关键零部件全国总部及生产基地。先进制程设备配套电源的量产型号进一步增多, 订单与量产保持稳定状态, 覆盖的核心客户设备型号持续增加, 相关客户数量不断攀升。同时半导体材料端的电源订单实现大幅增长。

——**核聚变行业:** 依托多年积累的大功率电源研发经验, 公司在高电压调控、大电流输出及抗干扰设计等核心技术领域具备显著优势。2024 年公司核聚变相关电源订单已突破千万元; 2025 年上半年积极对接国内多个在建核聚变工程项目, 力争实现该领域业绩的跨越式增长。例如, 为中国科学院高能物理研究所定制的直线加速器聚焦电源, 不仅满足了设备对电源精度、稳定性及抗干扰能力的严苛指标要求, 更通过全周期技术保障。

□ **英杰电气: 光伏电源龙头; 半导体电源、核聚变电源、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 Hsubject 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。

4) **核聚变:** 未来的终极能源。公司 2024 年相关电源订单已突破千万元, 期待加速突破。

□ **投资建议: 看好公司光伏/半导体/核聚变电源、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 3.3/4.9 亿元, 同比增长 1%/23%/21%, 对应 PE 为 35/28/24 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	1798	2051	2350
(+/-) (%)	1%	1%	14%	15%
归母净利润	323	327	403	488
(+/-) (%)	-25%	1%	23%	21%
每股收益(元)	1.5	1.5	1.8	2.2
P/E	36	35	28	24
ROE	14%	12%	13%	14%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

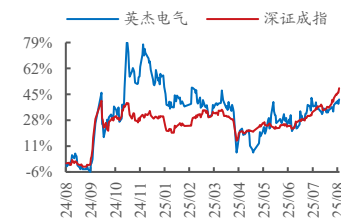
分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥ 51.82
总市值(百万元)	11,484.30
总股本(百万股)	221.62

股票走势图



相关报告

- 《业绩短期承压, 半导体射频电源迈向 5nm 先进制程》
2025.04.27
- 《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

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	4156	4686	5364
现金	602	1058	1361	1764
交易性金融资产	519	370	398	429
应收账款	431	332	386	430
其它应收款	6	7	7	8
预付账款	41	27	30	41
存货	1556	1916	2030	2248
其他	411	448	473	444
非流动资产	449	419	479	519
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	102
资产总计	4015	4576	5165	5883
流动负债	1518	1694	1854	2053
短期借款	20	20	20	20
应付款项	142	250	247	260
预收账款	1147	1166	1323	1518
其他	209	258	264	255
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	1725	1890	2089
少数股东权益	56	69	90	122
归属母公司股东权益	2400	2781	3184	3672
负债和股东权益	4015	4576	5165	5883

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	602	292	375	465
净利润	335	340	424	519
折旧摊销	37	22	25	29
财务费用	(12)	(12)	(18)	(23)
投资损失	(5)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(122)	216	43	147
其它	369	(267)	(94)	(201)
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)	64	18	24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(73)	64	18	24
现金净增加额	157	455	303	403

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780	1798	2051	2350
营业成本	1095	1144	1282	1441
营业税金及附加	9	9	10	12
营业费用	82	83	95	109
管理费用	59	58	64	71
研发费用	137	126	144	165
财务费用	(12)	(12)	(18)	(23)
资产减值损失	71	45	31	24
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	397	496	605
营业外收支	1	0	(0)	0
利润总额	392	397	495	606
所得税	56	57	71	87
净利润	335	340	424	519
少数股东损益	13	14	21	31
归属母公司净利润	323	327	403	488
EBITDA	421	408	504	613
EPS (最新摊薄)	1.46	1.47	1.82	2.20

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.59%	0.99%	14.10%	14.57%
营业利润	-21.74%	1.82%	24.73%	22.14%
归属母公司净利润	-25.19%	1.24%	23.35%	20.98%
获利能力				
毛利率	38.50%	36.39%	37.51%	38.70%
净利率	18.84%	18.93%	20.68%	22.07%
ROE	14.03%	12.32%	13.16%	13.80%
ROIC	13.40%	11.72%	12.69%	13.44%
偿债能力				
资产负债率	38.83%	37.71%	36.59%	35.52%
净负债比率	1.60%	1.36%	1.26%	1.15%
流动比率	2.35	2.45	2.53	2.61
速动比率	1.32	1.32	1.43	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.42	0.42	0.43
应收账款周转率	5.13	5.30	6.11	5.73
应付账款周转率	5.51	5.84	5.16	5.69
每股指标(元)				
每股收益	1.46	1.47	1.82	2.20
每股经营现金	2.72	1.32	1.69	2.10
每股净资产	10.83	12.55	14.37	16.57
估值比率				
P/E	35.58	35.15	28.49	23.55
P/B	4.78	4.13	3.61	3.13
EV/EBITDA	26.7	24.9	19.6	15.4

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>