

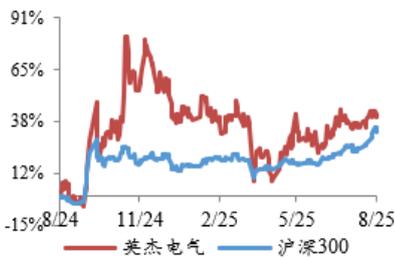
## 2025 年半年度业绩承压，半导体、新能源及其他行业稳步拓展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-8-27

收盘价（元）	50.44
近 12 个月最高/最低（元）	73.50/34.14
总股本（百万股）	222
流通股本（百万股）	111
流通股比例（%）	50.11
总市值（亿元）	112
流通市值（亿元）	56

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

### 相关报告

- 《英杰电气：工业电源引领国产替代，充电桩开启新成长曲线》2023-8-31
- 《英杰电气 24 年年报及 25Q1 点评：业绩受光伏周期影响，半导体射频电源及充电桩持续突破》2025-5-9

### 主要观点：

#### ● 事件概况

英杰电气于 2025 年 8 月 21 日发布 2025 年半年度报告：

2025 年上半年实现营业收入为 7.22 亿元，同比下降 9.42%；归母净利润为 1.19 亿元，同比下降 32.71%；毛利率为 36.57%，同比下降 5.66pct；归母净利率为 16.91%，同比减少 6.53pct。

2025 年二季度实现营业收入 3.97 亿元，同比下降 5.98%，环比增长 22.36%；归母净利润为 0.69 亿元，同比下降 29.32%，环比增长 36.64%；毛利率为 35.58%，同比下降 6.89pct；净利率为 17.81%，同比下降 6.55pct。

#### ● 光伏周期及半导体新品交付影响，其他行业保持增长

2025 上半年光伏营收 2.98 亿元，同比下降 25.18%，占营收 41.24%，毛利率 23.33%，下降 7.98pct；半导体等电子材料销售收入 1.60 亿元，同比下降 13.45%，占营收 22.20%，毛利率 40.65%，下降 18.16pct；来自于其他行业领域的销售收入 2.63 亿元，同比提升 23.94%，占营收 36.48%，毛利率为 49.10%，提高 0.55pct。公司业绩受光伏行业周期、半导体新品交付及英杰晨晖费用增加影响，其他业务有较好增长。

截至 2025 年二季度末，公司存货 14.81 亿元，同比下降 19.89%；合同负债 11.37 亿元，同比下降 8.84%；应收票据及应收账款 1.61 亿元，同比下降 22.24%。2025 年上半年，公司经营活动产生的现金流量净额 1.75 亿元，同比下降 31.05%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司在手订单为 24 亿元，其中发出商品 16.6 亿元（光伏占比近 15 亿元），在手订单仍然处于高位水平，虽然光伏销售收入确认有延缓，但仍为公司的业绩提供保障。

#### ● 光伏业务保持韧性，半导体、新能源及其他行业稳步拓展

- 光伏海外订单持续推进，推进验收回款。**受光伏行业仍处于下行调整影响，公司国内新增订单大幅减少，2025 年上半年新增光伏订单仅 4,000 万元左右，客户验收进度延缓，付款周期延长。公司一方面积极开拓海外光伏市场，在去年签订大额海外光伏订单的基础上，于 2025 年上半年完成了海外交货；另一方面，持续强化项目验收管理与应收账款催收工作，在维护客户合作关系的同时，全力加快项目验收进度与款项回收速度。
- 半导体及电子材料行业稳步推进。**公司持续增加半导体设备电源领域的研发投入，并且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。目前，半导体先进制程设备配套电源的量产型号进一步增多，订单与量产均保持稳定状态，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；半导体材料端的电源订单实现大幅增长。
- 新能源多向发展。**英杰新能源在充电桩业务领域加强了与国内头部企业的合作，为其研发的新型产品已进入验证阶段，验证通过后有望获得大额订单；同时，该公司拟与国内头部企业合资成立新公司，

进军电池片制造行业。

4. **加大其他电源业务拓展力度。**2025 年上半年其他行业订单 3.54 亿元，同比增长接近 60%，钢铁冶金行业的订单实现大幅增长。在科研院所合作领域，英杰电气与多家顶尖科研机构保持深度协同，技术成果转化成效显著。以可控核聚变研究项目为例，依托多年积累的大功率电源研发经验，英杰电气凭借在高电压调控、大电流输出及抗干扰设计等核心技术领域的显著优势，为相关科研项目提供了关键电源设备支撑。

#### ● 投资建议

考虑到光伏行业整体增速下行及验收影响，我们对前次预测水平调整，预测公司 2025-2027 年营业收入分别为 18.59/22.18/27.93 亿元（调整前为 21.75/24.72/31.31 亿元），归母净利润分别为 3.42/4.76/6.12 亿元（调整前为 4.81/5.95/7.65 亿元），以当前总股本 2.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.54/2.15/2.76 元。公司当前股价对 2025-2027 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 33/23/18 倍，考虑到公司作为工业电源国产替代领军者，半导体、充电桩等新业务成长逻辑清晰，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

- 1) 半导体及光伏的产业政策出现重大调整，或市场需求未达预期，或国际贸易环境出现变化带来的行业波动风险；
- 2) 在手订单履约风险，存货减值及应收账款回收的风险；新业务拓展不及预期的风险。
- 3) 行业竞争加剧的风险，毛利率下降的风险。
- 4) 公司前五名客户的集中度相对较高的风险。
- 5) 核心技术人员流失及核心技术失密风险。
- 6) 测算市场空间的误差风险。
- 7) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780	1859	2218	2793
收入同比 (%)	0.6%	4.4%	19.3%	25.9%
归属母公司净利润	323	342	476	612
净利润同比 (%)	-25.2%	5.8%	39.4%	28.5%
毛利率 (%)	38.5%	37.2%	38.2%	38.1%
ROE (%)	13.4%	12.9%	15.9%	17.8%
每股收益 (元)	1.46	1.54	2.15	2.76
P/E	37.84	32.72	23.47	18.27
P/B	5.10	4.22	3.73	3.25
EV/EBITDA	27.44	23.14	16.81	13.22

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**
**资产负债表**

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	3567	3911	4436	5329
现金	602	617	675	655
应收账款	386	353	442	541
其他应收款	6	7	8	10
预付账款	41	28	42	47
存货	1556	1744	1958	2528
其他流动资产	976	1162	1311	1548
<b>非流动资产</b>	449	478	508	518
长期投资	13	13	13	13
固定资产	247	277	311	331
无形资产	46	40	35	29
其他非流动资产	142	148	148	144
<b>资产总计</b>	4015	4389	4944	5847
<b>流动负债</b>	1518	1625	1818	2252
短期借款	20	25	26	28
应付账款	142	210	212	289
其他流动负债	1357	1391	1580	1934
<b>非流动负债</b>	41	54	61	69
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	41	54	61	69
<b>负债合计</b>	1559	1679	1878	2321
少数股东权益	56	62	71	87
股本	222	222	222	222
资本公积	741	741	741	741
留存收益	1438	1686	2032	2477
归属母公司股东权益	2400	2648	2995	3440
<b>负债和股东权益</b>	4015	4389	4944	5847

**现金流量表**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	602	290	440	359
净利润	335	348	485	627
折旧摊销	41	60	70	78
财务费用	-4	3	4	4
投资损失	-5	-10	-9	-12
营运资金变动	175	-176	-141	-359
其他经营现金流	221	589	657	1007
<b>投资活动现金流</b>	-372	-197	-256	-218
资本支出	-98	-87	-98	-87
长期投资	-286	-117	-166	-141
其他投资现金流	11	7	7	10
<b>筹资活动现金流</b>	-73	-78	-125	-161
短期借款	0	5	2	2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	66	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-83	-127	-163
<b>现金净增加额</b>	161	15	58	-20

资料来源: wind, 华安证券研究所

**利润表**

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1780	1859	2218	2793
营业成本	1095	1167	1371	1729
营业税金及附加	9	13	15	17
销售费用	82	84	94	125
管理费用	59	60	69	84
财务费用	-12	-6	-6	-6
资产减值损失	-59	-55	-25	-15
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	5	10	9	12
<b>营业利润</b>	390	405	566	731
营业外收入	3	2	2	2
营业外支出	1	1	2	2
<b>利润总额</b>	392	405	565	731
所得税	56	57	80	104
<b>净利润</b>	335	348	485	627
少数股东损益	13	6	9	16
<b>归属母公司净利润</b>	323	342	476	612
EBITDA	426	459	629	803
EPS (元)	1.46	1.54	2.15	2.76

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.6%	4.4%	19.3%	25.9%
营业利润	-21.7%	3.9%	39.5%	29.2%
归属于母公司净利润	-25.2%	5.8%	39.4%	28.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	38.5%	37.2%	38.2%	38.1%
净利率 (%)	18.1%	18.4%	21.5%	21.9%
ROE (%)	13.4%	12.9%	15.9%	17.8%
ROIC (%)	13.2%	12.3%	15.3%	17.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	38.8%	38.2%	38.0%	39.7%
净负债比率 (%)	63.5%	61.9%	61.3%	65.8%
流动比率	2.35	2.41	2.44	2.37
速动比率	1.06	1.11	1.15	1.07
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.45	0.44	0.48	0.52
应收账款周转率	5.13	5.03	5.58	5.68
应付账款周转率	5.51	6.64	6.50	6.90
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.46	1.54	2.15	2.76
每股经营现金流 (摊薄)	2.72	1.31	1.98	1.62
每股净资产	10.83	11.95	13.51	15.52
<b>估值比率</b>				
P/E	37.84	32.72	23.47	18.27
P/B	5.10	4.22	3.73	3.25
EV/EBITDA	27.44	23.14	16.81	13.22

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 徒月婷, 华安机械行业分析师, 南京大学金融学本硕, 曾供职于中泰证券、中山证券。

**分析师:** 张志邦, 华安证券电新行业首席分析师, 香港中文大学金融学硕士, 5年卖方行业研究经验, 专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何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, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。