

## 业绩承压，半导体业务有序推进

## —— 英杰电气 25 年半年报点评

2025 年 08 月 25 日

## 核心观点

- **事件：**公司 2025 年上半年实现营收 7.22 亿元，同比减少 9.42%；实现归母净利润 1.19 亿元，同比下降 32.71%。
- **财务指标承压，半导体毛利率下降。**单 Q2 季度营收 4 亿元，yoy-6%，归母净利润 0.7 亿元，yoy-29%。受制于光伏下行周期影响及半导体业务确认节奏及毛利率影响，业绩承压。半导体行业的毛利率有所下降，主要原因是子公司晨晖公司因有新产品交付，形成销售收入，新产品的前期各项成本较高，报告期内纳入销售收入核算，另外晨晖公司的管理费用、销售费用以及研发费用有增加等原因，导致毛利润和净利润的下降。
- **国内光伏业务承压，积极拓展海外业务。**2025 年 H1 光伏收入 2.98 亿元，同比-25.98%。2024 年公司签订了约 5 亿元海外订单，并于 2025 年上半年完成了海外交货，为后期光伏业务营收提供了保障。光伏板块仍有近 19 亿元本应于 2024 年确认收入的发出商品尚未确收，且预收款约占总款项 60%左右，公司基于谨慎原则 2024 年报对光伏行业的发出商品计提了约 4,371 万元的存货跌价准备以应对回款风险，若后续货款收回，部分计提可冲回。
- **半导体电源型号进一步增多，电源国产替代前景可期。**2025 年 H1 半导体及电子材料行业销售收入 1.6 亿元，同比下降 13.45%。公司在先进制程配套电源方面量产型号进一步增加，核心客户数量进一步增加。半导体行业销售收入同比下降原因有射频电源客户结算方式变更的影响。若把因这个因素扣除掉的销售收入算进来，半导体行业的订单和销售收入同比增长。
- **公司持续深耕可控核聚变领域。**2024 年订单聚变电源订单已突破千万元。2025 年随着可控核聚变行业迎来新发展契机，公司正积极对接国内多个在建核聚变工程项目，有望为业绩贡献新增量。
- **盈利预测与投资建议：**公司国内光伏业务进入下行周期，半导体业务仍需成长时间，基于审慎原则，我们下调 25/26 年盈利预测。预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.12、4.69、5.85 亿元，对应 PE27x、24x、19x。鉴于公司在工业电源领域较强的技术实力和性价比优势，及公司有望受益于半导体进口替代进入加速期等因素，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**行业波动的风险；下游扩产不及预期的风险；产品研发推广不及预期的风险；行业空间测算误差的风险；原材料价格波动的风险。

## 主要财务指标预测（时间截至 2025/08/25）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1780.27	1925.61	2153.11	2540.13
收入增长率%	0.59	8.16	11.81	17.97
归母净利润(百万元)	322.76	412.29	469.38	585.44
利润增速%	-25.19	27.74	13.85	24.73
毛利率%	38.50	36.68	38.40	39.29
摊薄 EPS(元)	1.46	1.86	2.12	2.64
PE	34.63	27.11	23.82	19.09
PB	4.66	4.14	3.68	3.23
PS	6.28	5.81	5.19	4.40

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 英杰电气 (300820.SZ)

推荐 维持

## 分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

贾新龙

☎：021-20257807

✉：jiaxinlong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070006

## 市场数据

2025-08-25

股票代码	300820.SZ
A 股收盘价(元)	51.57
上证指数	3883.56
总股本(万股)	22161.90
实际流通 A 股(万股)	11103.06
流通 A 股市值(亿元)	57.3

## 相对沪深 300 表现图

2025-08-25



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河机械】公司点评：英杰电气 (300820.SZ)：半导体射频电源进入放量周期，工业电源龙头，半导体业务打造第二增长极

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3566.56	4129.41	4625.59	5360.88
现金	602.16	830.99	1111.97	1349.92
应收账款	385.99	313.65	397.41	477.77
其它应收款	5.66	7.17	7.83	8.92
预付账款	41.20	28.60	31.23	43.50
存货	1555.95	1875.04	1962.26	2326.51
其他	975.61	1073.97	1114.89	1154.26
非流动资产	448.56	444.89	444.89	444.89
长期投资	13.16	13.16	13.16	13.16
固定资产	247.19	247.19	247.19	247.19
无形资产	45.83	45.83	45.83	45.83
其他	142.38	138.71	138.71	138.71
资产总计	4015.12	4574.30	5070.48	5805.77
流动负债	1518.45	1758.68	1895.25	2182.03
短期借款	20.00	20.00	20.00	20.00
应付账款	141.77	266.31	255.40	277.82
其他	1356.68	1472.36	1619.85	1884.21
非流动负债	40.80	44.95	44.95	44.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	40.80	44.95	44.95	44.95
负债合计	1559.25	1803.63	1940.20	2226.98
少数股东权益	55.64	71.74	90.06	112.92
归属母公司股东权益	2400.23	2698.94	3040.21	3465.87
负债和股东权益	4015.12	4574.30	5070.48	5805.77

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	601.77	328.32	402.42	389.86
净利润	335.36	428.38	487.71	608.30
折旧摊销	40.83	0.00	0.00	0.00
财务费用	-4.12	0.00	0.00	0.00
投资损失	-5.43	-5.87	-6.57	-7.75
营运资金变动	174.91	-93.63	-78.62	-210.56
其它	60.21	-0.56	-0.11	-0.13
投资活动现金流	-372.05	10.30	6.67	7.87
资本支出	-97.53	0.10	0.11	0.13
长期投资	-285.68	0.00	0.00	0.00
其他	11.17	10.20	6.57	7.75
筹资活动现金流	-72.59	-108.79	-128.11	-159.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-72.59	-108.79	-128.11	-159.78
现金净增加额	160.95	228.83	280.98	237.95

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1780.27	1925.61	2153.11	2540.13
营业成本	1094.80	1219.27	1326.27	1542.07
营业税金及附加	9.04	12.54	12.48	15.63
营业费用	82.42	79.64	94.37	108.19
管理费用	58.96	60.63	69.55	81.02
财务费用	-11.83	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-58.93	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.43	5.87	6.57	7.75
营业利润	390.26	500.21	569.48	710.29
营业外收入	2.67	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	391.59	500.21	569.48	710.29
所得税	56.23	71.83	81.78	101.99
净利润	335.36	428.38	487.71	608.30
少数股东损益	12.60	16.10	18.33	22.86
归属母公司净利润	322.76	412.29	469.38	585.44
EBITDA	426.03	500.21	569.48	710.29
EPS (元)	1.46	1.86	2.12	2.64

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.59%	8.16%	11.81%	17.97%
营业利润	-21.74%	28.17%	13.85%	24.73%
归属母公司净利润	-25.19%	27.74%	13.85%	24.73%
毛利率	38.50%	36.68%	38.40%	39.29%
净利率	18.13%	21.41%	21.80%	23.05%
ROE	13.45%	15.28%	15.44%	16.89%
ROIC	13.16%	15.18%	15.33%	16.75%
资产负债率	38.83%	39.43%	38.26%	38.36%
净负债比率	-22.41%	-28.12%	-33.86%	-36.27%
流动比率	2.35	2.35	2.44	2.46
速动比率	1.06	1.08	1.20	1.19
总资产周转率	0.45	0.45	0.45	0.47
应收账款周转率	5.13	5.50	6.06	5.80
应付账款周转率	5.51	5.98	5.08	5.78
每股收益	1.46	1.86	2.12	2.64
每股经营现金	2.72	1.48	1.82	1.76
每股净资产	10.83	12.18	13.72	15.64
P/E	34.63	27.11	23.82	19.09
P/B	4.66	4.14	3.68	3.23
EV/EBITDA	27.44	20.79	17.77	13.91
P/S	6.28	5.81	5.19	4.40

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

贾新龙，机械行业分析师。清华大学核能与新能源技术研究院核科学与技术专业博士，5 年政策性金融新能源项目与高端装备制造项目经验，2022 年加入银河证券研究院，从事机械行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn