

电力电子及自动化

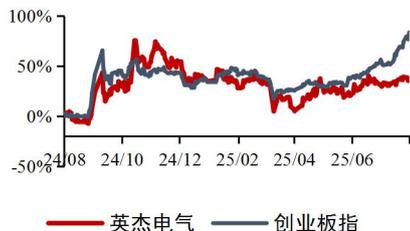
英杰电气（300820.SZ）

增持-A(维持)

2025年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年8月28日

收盘价(元):	50.98
年内最高/最低(元):	73.50/34.31
流通A股/总股本(亿):	1.11/2.22
流通A股市值(亿):	56.62
总市值(亿):	112.98

基础数据：2025年6月30日

基本每股收益(元):	0.54
摊薄每股收益(元):	0.54
每股净资产(元):	11.27
净资产收益率(%):	4.89

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

➢ 公司披露 2025 年中报。上半年，公司实现营业收入 7.2 亿元，同比-9.4%；归母净利润 1.2 亿元，同比-32.7%。其中，25Q2 实现营业收入 4.0 亿元，同比-6.0%，环比+22.4%；实现归母净利润 0.7 亿元，同比-29.3%，环比+36.6%。

事件点评

➢ 半导体业务下滑，公司盈利能力承压。25H1 公司毛利率 36.6%，同比-5.7pct；净利率 16.9%，同比-6.5pct。分行业来看，25H1 公司光伏行业收入 3.0 亿元/yoy-25.2%，占总收入的 41.2%，毛利率为 23.3%/yoy-8.0pct，主要受国内光伏行业下行调整影响；半导体及电子材料行业收入 1.6 亿元/yoy-13.5%，占总收入的 22.2%，毛利率 40.7%/yoy-18.2pct；其他行业领域收入 2.6 亿元/yoy+23.9%，毛利率 49.10%/yoy+0.6pct。

➢ 继续加大在半导体行业的布局力度。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。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，与此同时，半导体材料端的电源订单实现大幅增长。公司半导体业务有望迎来更快发展。

➢ 充电桩业务领域加强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。

➢ 积极拓展可控核聚变等新兴领域电源业务。公司为可控核聚变相关科研项目提供了关键电源设备支撑，上半年，公司积极对接国内多个在建核聚变工程项目。在定制化服务方面，公司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，为科研实验的顺利推进筑牢了硬件基础。

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、可控核聚变等新领域持续拓展。

受到光伏行业调整的影响，下调公司盈利预测，预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.27/1.56/1.97，对应公司 2025 年 8 月 28 日收盘价 50.98 元，2025-2027 年 PE 分别为 40.0/32.7/25.9。考虑到公司对半导体、可控核聚变领



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

域的布局，仍具备较大的成长空间，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 行业波动风险，订单履行风险，产品毛利率下降风险，客户集中度较高的风险，核心技术人员流失及核心技术失密风险。

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	1,685	1,892	2,237
YoY(%)	38.0	0.6	-5.3	12.3	18.2
净利润(百万元)	431	323	282	346	437
YoY(%)	27.2	-25.2	-12.6	22.6	26.3
毛利率(%)	37.2	38.5	34.7	36.3	37.4
EPS(摊薄/元)	1.95	1.46	1.27	1.56	1.97
ROE(%)	20.1	13.7	10.7	12.0	13.6
P/E(倍)	26.2	35.0	40.0	32.7	25.9
P/B(倍)	5.3	4.7	4.3	4.0	3.5
净利率(%)	24.4	18.1	16.7	18.3	19.5

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
流动资产	3561	3567	3903	4276	4936
现金	441	602	1227	1130	1801
应收票据及应收账款	398	431	354	527	515
预付账款	11	41	8	47	18
存货	1838	1556	1378	1634	1663
其他流动资产	872	936	937	938	939
非流动资产	334	449	429	445	476
长期投资	2	13	24	35	46
固定资产	203	247	215	217	232
无形资产	49	46	49	52	56
其他非流动资产	81	142	141	140	142
资产总计	3895	4015	4332	4721	5413
流动负债	1713	1518	1632	1771	2116
短期借款	20	20	20	20	20
应付票据及应付账款	255	142	257	180	329
其他流动负债	1438	1357	1355	1571	1768
非流动负债	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
负债合计	1750	1559	1673	1812	2157
少数股东权益	0	56	58	62	69
股本	220	222	222	222	222
资本公积	676	741	748	748	748
留存收益	1257	1492	1706	1974	2310
归属母公司股东权益	2145	2400	2601	2847	3187
负债和股东权益	3895	4015	4332	4721	5413

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	140	602	688	11	789
净利润	431	335	285	350	443
折旧摊销	23	37	27	30	32
财务费用	-4	-12	-21	-28	-35
投资损失	-6	-5	-10	-9	-8
营运资金变动	-349	138	407	-331	357
其他经营现金流	45	108	0	0	0
投资活动现金流	-138	-372	2	-37	-56
筹资活动现金流	178	-73	-65	-72	-62
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.95	1.46	1.27	1.56	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	2.72	3.10	0.05	3.56
每股净资产(最新摊薄)	9.68	10.83	11.74	12.85	14.38

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1770	1780	1685	1892	2237
营业成本	1111	1095	1100	1205	1401
营业税金及附加	14	9	13	13	15
营业费用	64	82	77	80	95
管理费用	53	59	56	63	74
研发费用	97	137	118	132	134
财务费用	-4	-12	-21	-28	-35
资产减值损失	-20	-71	-24	-31	-46
公允价值变动收益	0	-1	-0	-0	-0
投资净收益	6	5	10	9	8
营业利润	499	390	329	405	513
营业外收入	0	3	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	2
利润总额	497	392	329	405	513
所得税	65	56	44	55	70
税后利润	431	335	285	350	443
少数股东损益	-0	13	3	4	6
归属母公司净利润	431	323	282	346	437
EBITDA	508	412	330	400	502

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	38.0	0.6	-5.3	12.3	18.2
营业利润(%)	28.1	-21.7	-15.6	22.9	26.9
归属于母公司净利润(%)	27.2	-25.2	-12.6	22.6	26.3
获利能力					
毛利率(%)	37.2	38.5	34.7	36.3	37.4
净利率(%)	24.4	18.1	16.7	18.3	19.5
ROE(%)	20.1	13.7	10.7	12.0	13.6
ROIC(%)	19.2	13.1	9.9	11.1	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	38.8	38.6	38.4	39.9
流动比率	2.1	2.3	2.4	2.4	2.3
速动比率	0.7	1.0	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
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
估值比率					
P/E	26.2	35.0	40.0	32.7	25.9
P/B	5.3	4.7	4.3	4.0	3.5
EV/EBITDA	20.9	25.0	29.3	24.4	18.1

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 19 号国贸中心 A 座 28 层

电话：03511868698

<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

