

公司研究

网络能源业务营收同比下滑，新能源业务盈利修复

——英威腾（002334.SZ）2025年年度报告点评

要点

事件：公司发布2025年年度报告：2025年，公司实现营业收入44.74亿元，同比增加3.52%；归母净利润2.08亿元，同比减少27.33%；扣非归母净利润1.81亿元，同比减少30.25%。其中，2025Q4实现营业收入13.66亿元，同比增长15.93%；归母净利润0.6亿元，同比减少54.81%；扣非归母净利润0.53亿元，同比减少48.18%。

点评：

工业自动化业务稳健发展：2025年，公司工业自动化业务实现营业收入28.11亿元，同比增长5.15%；毛利率为36.44%，同比增长0.27pct。2025年，公司中高压变频器在电力、矿山、冶金等行业实现稳定交付，低压变频器、伺服系统等核心产品在高端制造行业覆盖广度与深度持续增强。变频器领域，MH系列电液伺服专机完成转产并超额完成销售目标，iSVG完成高低压穿越功能升级，GD28产品取得UL认证；高压产品成功填补30MW超大功率市场空白。运控领域，完成TP2000大型PLC、自主HMI、DA360伺服平台等核心产品开发上市，补齐产品矩阵短板。

网络能源业务营收同比下滑：2025年，公司网络能源业务营业收入为7.29亿元，同比减少7.9%；毛利率为28.81%，同比减少2.84pct。2025年该业务处于转型策略进程中，组织调整建设持续推进，叠加搬迁等偶发性交付波动影响，收入出现阶段性小幅下滑，但价值行业经营及战略性客户拓展取得成效，新产品开发有序推进。

光伏储能及新能源汽车业务毛利率均有明显提升：2025年，光伏储能业务营业收入为1.7亿元，同比减少23.57%；毛利率为17.13%，同比增长10.84pct。新能源汽车业务营业收入为7.64亿元，同比增加30.71%；毛利率为18.48%，同比增长6.6pct。光伏储能业务毛利率的提升主要系聚焦高价值市场与精细化运营，新能源汽车业务毛利率的提升主要系商用车领域占比的提升。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司自动化业务增速放缓、网络能源业务转型过程中面临一定压力，审慎起见我们下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年公司实现归母净利润2.44/2.78/3.19亿元（下修37%/下修37%/新增），对应PE分别为27/24/21倍，考虑到公司深耕电力电子领域，有望在AI电源领域取得进一步突破，维持“增持”评级。

风险分析：宏观经济下行风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4,322	4,474	5,002	5,615	6,244
营业收入增长率	-5.84%	3.52%	11.79%	12.27%	11.20%
净利润（百万元）	287	208	244	278	319
净利润增长率	-22.81%	-27.33%	17.18%	14.06%	14.47%
EPS（元）	0.35	0.25	0.30	0.34	0.39
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.85%	6.78%	7.47%	7.98%	8.52%
P/E	23	32	27	24	21
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-02

增持（维持）

当前价：8.01元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebsecn.com

分析师：邓怡亮

执业证书编号：S0930525070003

021-52523802

dengyiliang@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.23
总市值(亿元)	65.90
一年最低/最高(元)	6.50/10.95
近3月换手率	293.99%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.48	-6.13	-21.75
绝对	-18.76	-11.20	-6.44

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,322	4,474	5,002	5,615	6,244
营业成本	3,015	3,069	3,517	3,958	4,412
折旧和摊销	96	109	104	119	128
税金及附加	42	33	37	41	46
销售费用	383	422	462	513	564
管理费用	226	276	299	330	360
研发费用	466	511	561	624	688
财务费用	4	33	25	28	27
投资收益	31	9	11	12	14
营业利润	267	209	246	281	321
利润总额	255	210	246	281	322
所得税	43	3	4	4	5
净利润	212	206	242	276	317
少数股东损益	-74	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	287	208	244	278	319
EPS(元)	0.35	0.25	0.30	0.34	0.39

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	415	441	419	419	490
净利润	287	208	244	278	319
折旧摊销	96	109	104	119	128
净营运资金增加	-272	-58	63	145	126
其他	304	182	9	-124	-83
投资活动产生现金流	-96	-840	-82	-53	-21
净资本支出	-300	-752	-105	-85	-55
长期投资变化	38	43	0	0	0
其他资产变化	166	-132	23	32	34
融资活动现金流	-211	471	-174	-66	-74
股本变化	14	12	0	0	0
债务净变化	-32	472	-99	20	20
无息负债变化	-51	342	204	210	215
净现金流	118	74	163	301	395

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	30.2%	31.4%	29.7%	29.5%	29.3%
EBITDA 率	9.8%	9.2%	6.9%	7.0%	7.1%
EBIT 率	7.2%	6.3%	4.8%	4.9%	5.0%
税前净利润率	5.9%	4.7%	4.9%	5.0%	5.2%
归母净利润率	6.6%	4.7%	4.9%	5.0%	5.1%
ROA	4.0%	3.3%	3.7%	3.9%	4.2%
ROE (摊薄)	9.9%	6.8%	7.5%	8.0%	8.5%
经营性 ROIC	7.9%	7.3%	6.1%	6.8%	7.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	45%	51%	50%	50%	50%
流动比率	1.97	1.76	1.83	1.87	1.93
速动比率	1.63	1.46	1.50	1.53	1.58
归母权益/有息债务	6.44	3.33	3.96	4.13	4.33
有形资产/有息债务	11.00	6.45	7.59	7.94	8.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	5,321	6,298	6,595	7,043	7,529
货币资金	1,211	1,264	1,428	1,728	2,124
交易性金融资产	0	40	40	40	40
应收账款	1,021	1,209	1,200	1,235	1,249
应收票据	369	314	351	394	438
其他应收款 (合计)	21	28	31	35	39
存货	620	675	774	871	971
其他流动资产	275	345	345	345	345
流动资产合计	3,600	3,954	4,251	4,732	5,292
其他权益工具	20	20	20	20	20
长期股权投资	38	43	43	43	43
固定资产	981	1,448	1,513	1,497	1,440
在建工程	248	388	328	313	300
无形资产	202	197	194	191	188
商誉	50	50	50	50	50
其他非流动资产	43	74	74	74	74
非流动资产合计	1,720	2,344	2,345	2,311	2,238
总负债	2,405	3,219	3,324	3,553	3,789
短期借款	111	149	0	0	0
应付账款	729	926	1,061	1,194	1,331
应付票据	213	283	324	365	407
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	312	309	309	309	309
流动负债合计	1,825	2,247	2,317	2,527	2,742
长期借款	290	706	756	776	796
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	21	21	21	21
非流动负债合计	580	972	1,006	1,026	1,046
股东权益	2,916	3,079	3,272	3,490	3,741
股本	812	823	823	823	823
公积金	573	642	666	694	726
未分配利润	1,559	1,693	1,863	2,056	2,277
归属母公司权益	2,909	3,074	3,269	3,489	3,742
少数股东权益	7	5	3	1	-1

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	8.85%	9.44%	9.24%	9.14%	9.04%
管理费用率	5.22%	6.17%	5.97%	5.87%	5.77%
财务费用率	0.09%	0.74%	0.51%	0.49%	0.44%
研发费用率	10.79%	11.42%	11.22%	11.12%	11.02%
所得税率	17%	2%	2%	2%	2%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.06	0.06	0.07	0.08	0.09
每股经营现金流	0.51	0.54	0.51	0.51	0.60
每股净资产	3.58	3.74	3.97	4.24	4.55
每股销售收入	5.32	5.44	6.08	6.82	7.59

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	23	32	27	24	21
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.1	19.0	21.3	18.3	15.8
股息率	0.7%	0.7%	0.9%	1.0%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼