

赛英电子 (920181.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 3月30日有一只北交所新股“赛英电子”申购，发行价格为28.00元/股、发行市盈率为10.35倍（每股收益按照2025年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算）。

◆ 赛英电子(920181.BJ)：公司是专业从事陶瓷管壳和封装散热基板等功率半导体器件关键部件研发、制造和销售。公司2023-2025年分别实现营业收入3.21亿元/4.57亿元/6.00亿元，YOY依次为46.37%/42.65%/31.22%；实现归母净利润0.55亿元/0.74亿元/0.88亿元，YOY依次为25.38%/34.20%/19.18%。

① **投资亮点：1、公司聚焦功率半导体关键部件制造，为我国陶瓷管壳、封装散热基板龙头供应商。**公司自2002年成立以来即深耕应用于晶闸管、IGBT和IGCT等功率半导体器件的关键部件，逐步形成了以陶瓷管壳和封装散热基板为核心的产品结构；其中，陶瓷管壳具备高机械强度、优异热稳定性、绝缘性及低热膨胀系数等特性，可实现芯片防护、环境隔离、散热传导与电气互联功能，而封装散热基板作为芯片与外部散热板之间关键的导热介质，则对功率器件的温升水平、可靠性和使用寿命起到关键作用。目前，公司产品应用领域覆盖发电、输电、变电、配电、用电等电力系统全产业链，在特高压输变电、新能源发电、工业控制、新能源汽车、智算中心、轨道交通等领域发挥重要作用，具备良好的市场前景；公司亦凭借先进的技术能力及稳定的产品质量，在大功率半导体器件用陶瓷管壳和封装散热基板两大产品领域实现较高行业地位。据招股书披露，2024年公司陶瓷管壳产品的全球及国内市场占有率分别约为30.0%、32.6%，同时公司封装散热基板产品的全球及国内市场占有率分别约为3.6%、14.3%，市场地位稳步提升。从行业发展来看，在全球节能环保趋势下，特高压、新能源发电、新能源汽车等领域快速发展；叠加AI浪潮驱动，智算中心等高功率密度、高耗电量的新型用电场景对电能高效转换、稳定供电与柔性调节提出更高要求，共同推动功率半导体器件及核心部件需求持续扩容，为公司等国产企业带来重要发展机遇。**2、公司践行大客户战略，与中车时代、英飞凌等国内外功率半导体头部企业长期合作。**公司核心客户覆盖中车时代、英飞凌、日立能源、斯达半导、宏微科技等功率半导体行业头部企业；客户经营规模较大、技术实力较强。其中，中车时代是国际少数同时掌握大功率晶闸管、IGCT、IGBT及SiC器件及其组件技术的IDM模式企业，2023-2025年间公司来自中车时代的收入占比超三分之一；英飞凌是全球最大的功率半导体供应商，为汽车和工业功率器件、芯片卡和安全应用提供半导体和系统解决方案，报告期内稳定为公司贡献10%及以上的收入；日立能源是全球能源电力技术领导者、业务遍布140多个国家，其变压器装机规模位居全球前列，2023年位居公司前五大客户。截至目前，公司已与前述客户形成长期稳定的合作关系，合作历史均接近或超过二十年。此外，公司亦积极开拓新客户，近年来通过了东芝、英飞凌半导体（无锡）的供应商认证并进入量产或样品试制阶段，为公司业绩稳健持续奠定良好基础；其中，东芝系世界500强企业，作为日本大型半导体制造商及综合机电制造企业，在全球范围内具有重要影响力。

② **同行业上市公司对比：**选取黄山谷捷、国力电子、菲高科技为赛英电子的可

交易数据

总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
总股本(百万股)	43.20
流通股本(百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

戴尊等
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(大普微)-2026年34期-总第671期 2026.4.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(埃泰克)-2026年35期-总第672期 2026.4.1
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(晨光电机)-2026年33期-总第670期 2026.3.30
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(隆源股份)-2026年32期-总第669期 2026.3.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告(有研复材)-2026年31期-总第668期 2026.3.27



比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与赛英电子在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 6.08 亿元，平均销售毛利率为 24.18%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	320.6	457.3	600.0
同比增长(%)	46.37	42.65	31.22
营业利润(百万元)	64.9	85.6	101.7
同比增长(%)	31.04	31.79	18.86
归母净利润(百万元)	55.1	73.9	88.1
同比增长(%)	25.38	34.20	19.18
每股收益(元)	1.84	2.45	2.72

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、赛英电子	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	9
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	10

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 公司所处产业链情况	5
图 6: 全球及中国功率半导体市场规模 (亿美元)	6
图 7: 全球晶闸管市场规模预测 (亿美元)	6
图 8: 2020 年至 2024 年我国晶闸管市场规模 (亿元)	7
图 9: 全球 IGBT 市场规模 (亿美元)	7
图 10: 中国 IGBT 市场规模 (亿元)	8
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、赛英电子

公司是专业从事陶瓷管壳和封装散热基板等功率半导体器件关键部件研发、制造和销售；产品主要应用于晶闸管、IGBT 和 IGCT 等功率半导体器件，应用领域覆盖发电、输电、变电、配电、用电等电力系统全产业链，在特高压输变电、新能源发电、工业控制、新能源汽车、智算中心、轨道交通等领域发挥重要作用，市场前景广阔。

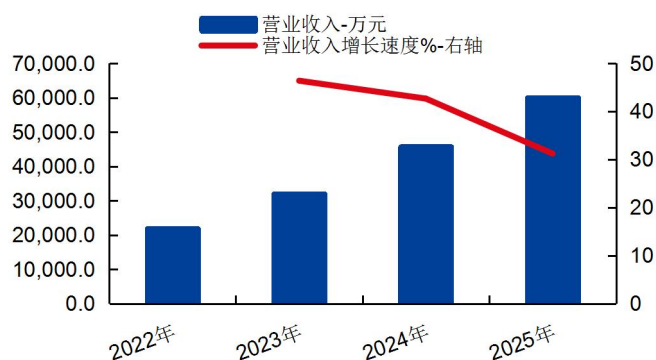
公司已形成包括 1-6 英寸晶闸管用陶瓷管壳、平板压接式 IGBT 用陶瓷管壳等多规格产品线，与中车时代、英飞凌、日立能源等功率半导体龙头企业保持长期密切的合作关系。公司作为第一起草单位、陈国贤和徐宏伟作为主要起草人起草制定的团体标准《压接式绝缘栅双极晶体管（IGBT）平板陶瓷管壳》（T/CITIIA203-2018）于 2018 年 9 月发布，并于 2025 年 5 月 9 日经工业和信息化部批准发布成为行业标准《压接式绝缘栅双极晶体管（IGBT）平板陶瓷管壳》（SJ/T11972-2025）。该标准的发布对规范 IGBT 平板陶瓷管壳技术发展路径、推动技术创新与产业链协同、促进产业升级和提升国际竞争力具有重要意义，显示了公司在陶瓷管壳行业内的市场引领地位。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 3.21 亿元/4.57 亿元/6.00 亿元，YOY 依次为 46.37%/42.65%/31.22%；实现归母净利润 0.55 亿元/0.74 亿元/0.88 亿元，YOY 依次为 25.38%/34.20%/19.18%。

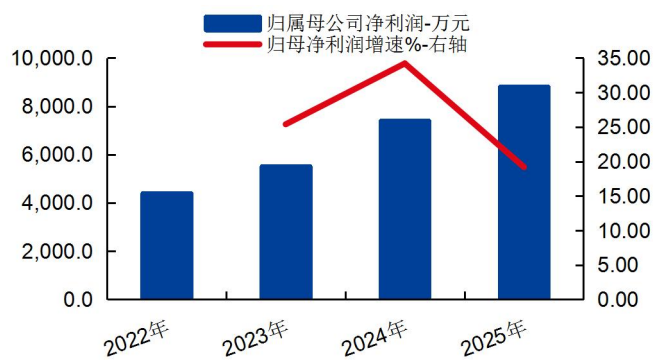
2025 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为陶瓷管壳及配件（2.47 亿元，占 2025 年营收的 48.63%）、封装散热基板（2.60 亿元，占 2025 年营收的 51.37%）。2023-2025 年，封装散热基板为公司的主要收入来源、收入占比稳定在 50%以上；同时陶瓷管壳及配件产品的收入占比呈逐年抬升态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



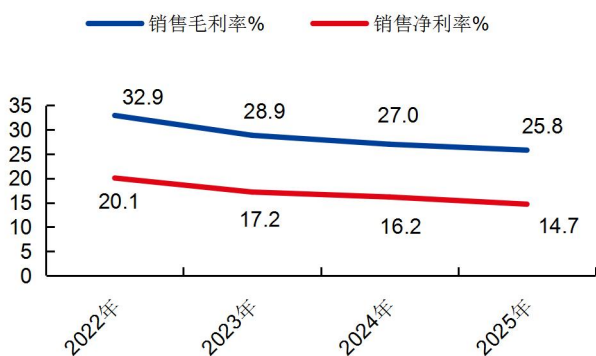
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



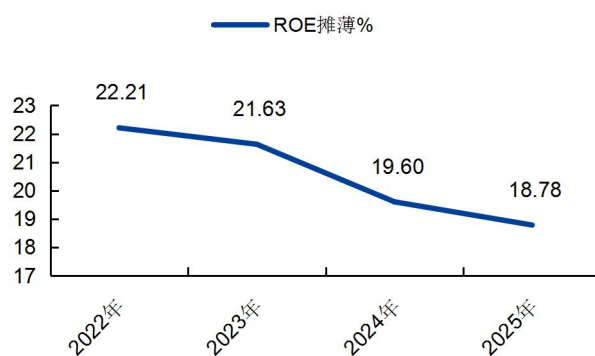
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

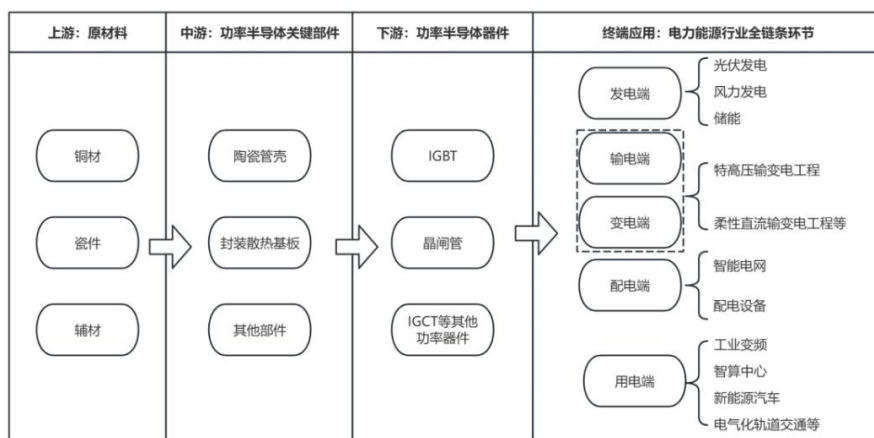
（二）行业情况

公司聚焦陶瓷管壳、封装散热基板等功率半导体器件关键部件领域；根据主营产品类型，归属于电力电子元器件制造行业。

1、电力电子元器件制造行业

公司专业从事陶瓷管壳、封装散热基板等功率半导体器件关键部件研发、制造和销售。其产品上游主要为铜材、瓷件等原材料供应商，下游为晶闸管、IGBT、IGCT 等功率半导体模块厂商。终端应用行业非常广泛，在发电、输电、变电、配电、用电等电力能源行业全链条环节中扮演重要角色，应用范围覆盖特高压输变电、新能源发电、工业控制、新能源汽车、智算中心、轨道交通等领域。

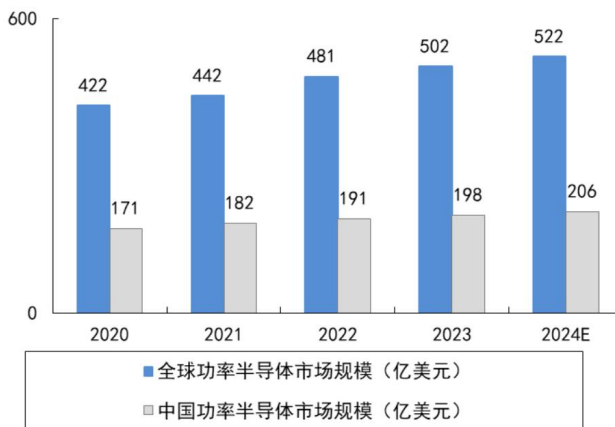
图 5：公司所处产业链情况



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

公司生产的晶闸管用陶瓷管壳和封装散热基板是半导体功率器件关键部件。根据 Omdia 的数据 2024 年全球功率半导体的市场规模达到了 522 亿美元，从 2020 年至 2024 年的年复合增速达 5.5%，中国功率半导体市场规模达到 206 亿美元，从 2020 年至 2024 年的年复合增速达 4.8%。

图 6：全球及中国功率半导体市场规模（亿美元）



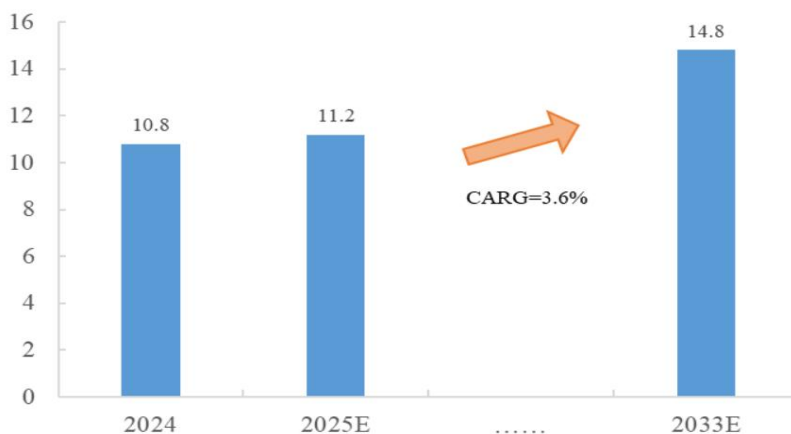
资料来源：Omdia，华金证券研究所

功率半导体器件应用场景十分广泛，涵盖从电力制造、传输、分配到电力使用、消费等电能各个主要环节，在特高压输变电、新能源发电、工业控制、新能源汽车、智算中心、轨道交通等诸多领域发挥重要作用。对于下游而言，功率半导体的能量和频率是选择应用场景的关键考量因素。晶闸管受限于半控性特点，适用于中低频场景。随着设计和工艺制造技术的成熟，通过采用更低电阻率、更薄的硅单晶片、控制芯片表面电场强度等方法，实现晶闸管在特高压环境下的耐压设计，因此大尺寸晶闸管可应用于高电压、大电流、低频率的高压直流输变电领域。而 IGBT 需兼顾高频开关与低导通损耗，耐压能力受限，因此晶闸管在超高功率领域仍具有不可替代的优势。

（1）晶闸管行业

晶闸管技术相对成熟，主要应用于工业控制的电源模块、电力传输的无功补偿装置、家用电器的控制板等领域，市场成长性趋于稳定。与其他功率半导体相比，晶闸管具有更高电压、更大电流的处理能力，在大功率应用领域具有独特的优势。根据 Business Research Insights 统计及预测，2024 年全球晶闸管行业市场规模约为 10.8 亿美元，未来十年该行业规模有望以 3.6% 的年均复合增长率增长至 14.8 亿美元。

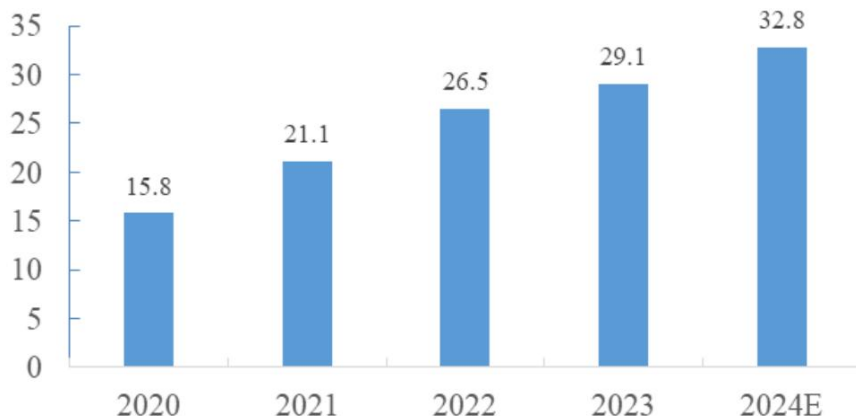
图 7：全球晶闸管市场规模预测（亿美元）



资料来源：Business Research Insights，华金证券研究所

随着功率器件国产化进程的加速以及国家对新能源产业的大力投资，近年来我国晶闸管行业保持良好的增长态势。根据 Statista 统计数据，中国晶闸管行业市场规模自 2020 年开始持续增长，由 2020 年 15.8 亿元增长至 2024 年 32.8 亿元，年复合增长率为 20.03%。

图 8：2020 年至 2024 年我国晶闸管市场规模（亿元）

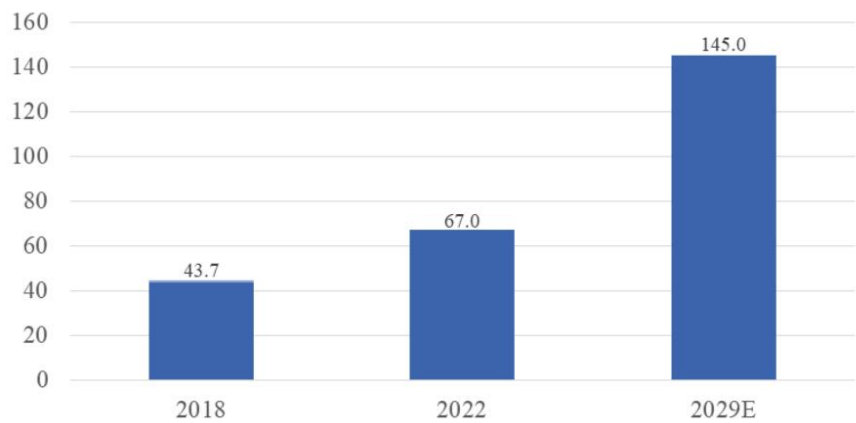


资料来源：Statista，华金证券研究所

（2）封装散热基板下游 IGBT 市场

公司生产的封装散热基板常见于工业级和车规级的 IGBT 模块。根据 QY Research 统计，全球 IGBT 模块市场规模从 2018 年的 43.7 亿美元增长到 2022 年的 67 亿美元，并预计 2029 年将达到 145 亿美元，期间年复合增长率为 11.7%。

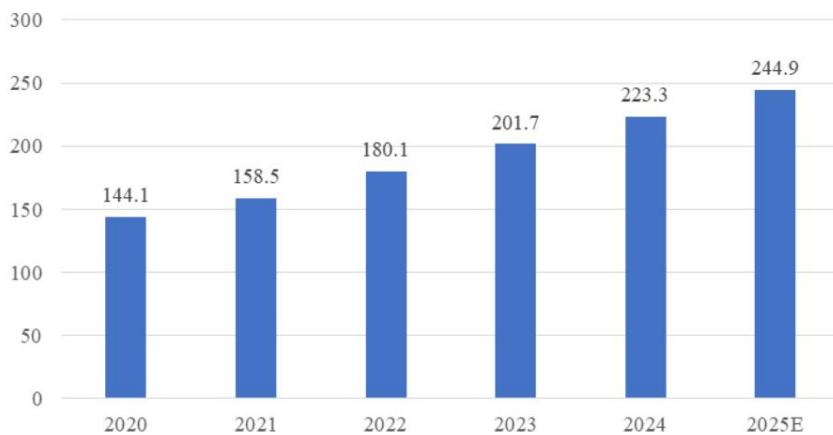
图 9：全球 IGBT 市场规模（亿美元）



资料来源：QY Research，华金证券研究所

国内市场方面，根据中商产业研究院统计和分析，2020 年中国 IGBT 市场规模为 144.1 亿元，受益于新能源汽车和工业领域的需求大幅增加，到 2025 年中国 IGBT 市场规模将达到 244.9 亿元，年复合增长率达 11.19%。从产量角度，根据华经产业研究院，中国 IGBT 产量预计从 2019 年的 1,550 万只提升至 2024 年的 3,624 万只，自给率超过 30%。在技术不断突破的加持下，国内 IGBT 制造厂商产能扩张，国产化进程加速进行，未来自给率将逐步提升。

图 10: 中国 IGBT 市场规模 (亿元)



资料来源: 中商产业研究院, 华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、**公司聚焦功率半导体关键部件制造，为我国陶瓷管壳、封装散热基板龙头供应商。**公司自 2002 年成立以来即深耕应用于晶闸管、IGBT 和 IGCT 等功率半导体器件的关键部件，逐步形成了以陶瓷管壳和封装散热基板为核心的产品结构；其中，陶瓷管壳具备高机械强度、优异热稳定性、绝缘性及低热膨胀系数等特性，可实现芯片防护、环境隔离、散热传导与电气互联功能，而封装散热基板作为芯片与外部散热板之间关键的导热介质，则对功率器件的温升水平、可靠性和使用寿命起到关键作用。目前，公司产品应用领域覆盖发电、输电、变电、配电、用电等电力系统全产业链，在特高压输变电、新能源发电、工业控制、新能源汽车、智算中心、轨道交通等领域发挥重要作用，具备良好的市场前景；公司亦凭借先进的技术能力及稳定的产品质量，在大功率半导体器件用陶瓷管壳和封装散热基板两大产品领域实现较高行业地位。据招股书披露，2024 年公司陶瓷管壳产品的全球及国内市场占有率分别约为 30.0%、32.6%，同时公司封装散热基板产品的全球及国内市场占有率分别约为 3.6%、14.3%，市场地位稳步提升。从行业发展来看，在全球节能环保趋势下，特高压、新能源发电、新能源汽车等领域快速发展；叠加 AI 浪潮驱动，智算中心等高功率密度、高耗电量的新型用电场景对电能高效转换、稳定供电与柔性调节提出更高要求，共同推动功率半导体器件及核心部件需求持续扩容，为公司等国产企业带来重要发展机遇。

2、**公司践行大客户战略，与中车时代、英飞凌等国内外功率半导体头部企业长期合作。**公司核心客户覆盖中车时代、英飞凌、日立能源、斯达半导、宏微科技等功率半导体行业头部企业；客户经营规模较大、技术实力较强。其中，中车时代是国际少数同时掌握大功率晶闸管、IGCT、IGBT 及 SiC 器件及其组件技术的 IDM 模式企业，2023-2025 年间公司来自中车时代的收入占比超三分之一；英飞凌是全球最大的功率半导体供应商，为汽车和工业功率器件、芯片卡和安全应用提供半导体和系统解决方案，报告期内稳定为公司贡献 10% 及以上的收入；日立能源是全球能源电力技术领导者、业务遍布 140 多个国家，其变压器装机规模位居全球前列，2023 年位居公司前五大客户。截至目前，公司已与前述客户形成长期稳定的合作关系，合作历史均接近或超过二十年。此外，公司亦积极开拓新客户，近年来通过了东芝、英飞凌半导体（无锡）的供应商认证

并进入量产或样品试制阶段，为公司业绩稳健持续奠定良好基础；其中，东芝系世界 500 强企业，作为日本大型半导体制造商及综合机电制造企业，在全球范围内具有重要影响力。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目，以及补充流动资金。

1、功率半导体模块散热基板新建生产基地及产能提升项目：项目拟在新增用地上，新建厂房、办公楼，并购置先进的生产、检测设备等，打造集成功率半导体模块散热基板的数字化、智能化生产线；有助于公司顺应新能源汽车、新能源发电、工业控制、智算中心市场的发展趋势。根据初步估算，项目达产后预计年均新增营业收入 2.98 亿元，预计年均新增税后净利润 0.49 亿元。

2、新建研发中心项目：项目将围绕封装散热基板、陶瓷管壳的新产品、新技术和新工艺的开发，对复合材料研究、热管理技术、组件装配、封装结构技术等进行投入，进一步提升公司的技术创新能力和整体研发实力。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目建 设期
1	功率半导体模块散热基板新建生产基地及产能提升项目	23,315.90	21,694.60	2 年
2	新建研发中心项目	2,305.40	2,305.40	2 年
3	补充流动资金	3,000.00	3,000.00	-
	总计	28,621.30	27,000.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

公司专注于陶瓷管壳和封装散热基板等功率半导体器件关键部件领域；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2026 年 3 月 25 日，公司所属的“电气机械和器材制造业(C38)”最近一个月静态平均市盈率为 29.27 倍。

根据业务的相似性，选取黄山谷捷、国力电子、菲高科技为赛英电子的可比上市公司；但上述大部分可比公司为沪深 A 股，与赛英电子在估值基准等方面存在较大差异，可比性或相对有限。从可比公司情况来看，2024 年可比公司的平均营业收入为 6.08 亿元，平均销售毛利率为 24.18%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
301581.SZ	黄山谷捷	35.68	52.99	7.25	-4.53%	1.12	-28.84%	22.50%	15.68%
688103.SH	国力电子	50.43	96.94	7.92	14.46%	0.30	-52.89%	29.36%	2.67%
872769.NQ	菲高科技	/	/	3.07	23.85%	0.16	49.45%	20.69%	7.67%
	平均值	43.06	74.97	6.08	11.26%	0.53	-10.76%	24.18%	8.67%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2025 年	2024 年营业收 入(亿元)	2024 年 营收增速	2024 年归 母净利润 (亿元)	2024 年归 母净利润 增速	2024 年 销售毛利 率	2024 年 ROE (摊薄)
920181.BJ	赛英电子	/	/	4.57	42.65%	0.74	34.20%	27.01%	23.40%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2026 年 4 月 2 日), 华金证券研究所

备注: (1) 赛英电子总市值=发行后总股本 0.432 亿股*发行价格 28.00 元/股=12.10 亿元; (2) 每股收益按照 2025 年度经会计师事务所依据中国会计准则审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润除以本次发行前总股本计算。

(六) 风险提示

客户集中度较高的风险、市场竞争风险、供应商集中度较高的风险、主要原材料价格波动的风险、产品质量控制风险、细分领域市场空间较小的风险、技术升级迭代失败风险、应收账款发生坏账的风险、存货减值的风险、汇率波动风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市—未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com