

公司研究

25年业绩持续承压，26Q1订单快速增长

——英杰电气（300820.SZ）2025年年报及2026年一季报点评

要点

事件：公司发布2025年年报，25年实现营收15.02亿元，同比减少15.65%；实现归母净利润2.23亿元，同比减少30.94%；扣非归母净利润2.02亿元，同比减少34.31%。公司同时发布2026年一季报，26Q1实现营收3.02亿元，同比减少7.13%，环比减少14.30%；实现归母净利润0.36亿元，同比减少28.05%，环比增长21.53%。

25年光伏业务持续承压，积极布局半导体行业。1) 光伏：25年公司在光伏行业实现营收6.34亿元，同比减少27.46%，毛利率为23.63%，同比下降4.89pct。25年公司国内光伏行业订单仍受行业下行拖累，且客户延迟付款情况对业绩造成较大影响；为应对此情况，公司持续加大光伏业务海外市场拓展力度，25Q4再次斩获海外客户订单。2) 半导体：25年公司在半导体及电子材料行业实现营收3.29亿元，同比减少6.07%，毛利率为41.67%，同比下降12.31pct。25年公司持续加大半导体及电子材料领域的投入与布局，半导体电源产品已应用于刻蚀、PVD、CVD等关键制程环节，并批量供货国内头部半导体企业；攻克射频匹配器核心技术，实现部分型号量产，补齐射频电源系统关键短板，加速国产替代。

26Q1订单快速增长，毛利率有所改善。26Q1公司新增订单约4.2亿元，同比增长40%；其中半导体板块新增订单1.87亿元，同比增长39%；充电桩及储能板块新增订单约3900万元，同比增长25%；其他行业新增订单约1.76亿元，同比增长63%；光伏板块也已呈现积极态势，成功新签光伏电池片行业电源订单。公司26Q1新签订单的快速增长，有望对26年业绩形成有力支撑。此外，26Q1公司盈利能力有所改善，毛利率为36.74%，相较于25年全年上升1.82pct，主要受益于半导体板块毛利率恢复至50%左右的历史较高水平。

盈利预测、估值与评级：公司虽国内光伏业务持续承压，但持续拓展光伏业务海外市场，并积极布局半导体行业，我们维持26/27年并引入28年盈利预测，预计公司26-28年归母净利润分别为3.29/3.83/4.41亿元，对应EPS分别为1.48/1.72/1.98元，当前股价对应26-28年PE分别为29/25/22倍。公司围绕电源产品，深耕光伏行业，积极布局半导体行业，具有较大成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：光伏领域需求不及预期；新业务开拓不及预期；海外地缘政治风险。

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)	1,780	1,502	1,613	1,790	1,976
营业收入增长率	0.59%	-15.65%	7.44%	10.97%	10.34%
归母净利润(百万元)	323	223	329	383	441
归母净利润增长率	-25.19%	-30.94%	47.75%	16.19%	15.21%
EPS(元)	1.45	1.00	1.48	1.72	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	8.76%	11.82%	12.40%	12.85%
P/E	30	44	29	25	22
P/B	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-28

买入（维持）

当前价：42.30元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@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)	2.22
总市值(亿元)	96.97
一年最低/最高(元)	39.05/67.90
近3月换手率	201.96%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.12	-25.01	-16.00
绝对	-5.03	-23.82	11.43

资料来源：Wind

相关研报

业绩持续承压，半导体及核聚变电源业务顺利推进——英杰电气（300820.SZ）2025年半年报点评（2025-08-26）

光伏领域业务有所承压，积极拓展半导体电源业务——英杰电气（300820.SZ）2024年年报及2025年一季报点评（2025-04-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,780	1,502	1,613	1,790	1,976
营业成本	1,095	977	986	1,082	1,182
折旧和摊销	36	41	45	50	52
税金及附加	9	15	16	18	19
销售费用	82	76	78	87	95
管理费用	59	47	48	53	57
研发费用	137	143	153	170	188
财务费用	-12	-8	-11	-18	-29
投资收益	5	10	10	10	10
营业利润	390	257	387	450	518
利润总额	392	257	387	450	519
所得税	56	26	58	68	78
净利润	335	231	329	383	441
少数股东损益	13	8	0	0	0
归属母公司净利润	323	223	329	383	441
EPS(元)	1.45	1.00	1.48	1.72	1.98

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	602	408	585	729	914
净利润	323	223	329	383	441
折旧摊销	36	41	45	50	52
净营运资金增加	-219	-167	-207	-288	-422
其他	462	311	417	584	842
投资活动产生现金流	-372	-190	-47	-26	-6
净资本支出	-98	-44	-55	-35	-15
长期投资变化	13	14	0	0	0
其他资产变化	-288	-161	8	9	9
融资活动现金流	-73	-91	-78	-64	-67
股本变化	1	1	0	0	0
债务净变化	2	-19	0	0	0
无息负债变化	-192	-183	717	280	20
净现金流	161	119	459	638	841

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	38.5%	34.9%	38.9%	39.5%	40.1%
EBITDA 率	30.4%	24.1%	26.0%	26.7%	27.3%
EBIT 率	28.3%	21.2%	23.2%	23.9%	24.6%
税前净利润率	22.0%	17.1%	24.0%	25.1%	26.3%
归母净利润率	18.1%	14.8%	20.4%	21.4%	22.3%
ROA	8.4%	5.8%	6.7%	6.9%	7.5%
ROE (摊薄)	13.4%	8.8%	11.8%	12.4%	12.9%
经营性 ROIC	29.3%	22.2%	29.1%	46.1%	124.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	39%	34%	42%	43%	40%
流动比率	2.35	2.70	2.21	2.20	2.35
速动比率	1.32	1.73	1.37	1.50	1.88
归母权益/有息债务	95.91	459.94	503.40	557.68	620.07
有形资产/有息债务	157.15	702.92	875.55	979.93	1045.52

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	4,015	3,975	4,932	5,512	5,877
货币资金	602	784	1,243	1,881	2,722
交易性金融资产	519	615	615	614	614
应收账款	386	378	431	478	528
应收票据	45	42	45	50	55
其他应收款 (合计)	6	5	6	6	7
存货	1,556	1,273	1,706	1,608	1,113
其他流动资产	239	262	262	262	262
流动资产合计	3,567	3,536	4,483	5,076	5,478
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13	14	14	14	14
固定资产	247	244	253	236	198
在建工程	1	2	1	1	0
无形资产	46	48	51	53	55
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12	7	7	7	7
非流动资产合计	449	439	450	436	400
总负债	1,559	1,357	2,074	2,354	2,373
短期借款	20	0	0	0	0
应付账款	142	121	122	134	147
应付票据	0	22	22	24	26
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	137	88	88	88	88
流动负债合计	1,518	1,311	2,028	2,308	2,328
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	14	14	14	14
非流动负债合计	41	46	46	46	46
股东权益	2,456	2,618	2,858	3,159	3,504
股本	222	222	222	222	222
公积金	852	859	859	859	859
未分配利润	1,381	1,515	1,756	2,056	2,401
归属母公司权益	2,400	2,545	2,785	3,085	3,431
少数股东权益	56	73	73	73	73

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.63%	5.04%	4.84%	4.84%	4.79%
管理费用率	3.31%	3.16%	3.00%	2.95%	2.90%
财务费用率	-0.66%	-0.56%	-0.66%	-1.03%	-1.46%
研发费用率	7.67%	9.49%	9.49%	9.49%	9.49%
所得税率	14%	10%	15%	15%	15%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.40	0.40	0.37	0.43	0.50
每股经营现金流	2.72	1.84	2.63	3.28	4.11
每股净资产	10.83	11.45	12.53	13.88	15.44
每股销售收入	8.03	6.76	7.26	8.06	8.89

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	30	44	29	25	22
PB	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	16.7	24.3	19.8	16.1	12.8
股息率	0.9%	0.9%	0.8%	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