



光伏业务承压，半导体业务可期

—— 英杰电气 25 年报及 26 年一季报点评

2026 年 04 月 30 日

- **事件：**公司 2025 年全年实现营收 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%；2026 年一季度实现营收 3.01 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%。
- **业绩承压、26Q1 订单实现高增长，整体毛利率回升。**2025 年业绩下行主要受光伏行业周期性调整拖累等原因。2026 年一季度公司新增订单 4.2 亿元，同比增长约 40%，实现半导体（新增 1.87 亿元订单，同比+39%）、充电桩储能（新增 0.39 亿元订单，同比+25%）、其他行业（新增 1.76 亿元订单，同比+63%）全行业增长。在手订单储备充足，26Q1 整体毛利率 36.74%，呈现上涨态势，主要原因为半导体毛利率恢复至历史较高水平，达到 50% 左右。25 年下半年受半导体销售收入阶段下滑、新产品销售摊薄研发及定型阶段物料成本等因素，半导体业务毛利率阶段承压。
- **光伏业务在 26q1 新签光伏电池片电源订单，为全年经营业绩形成有力支撑。**公司光伏业务目前有两个海外项目，其中一个已进入安装调试阶段、准备验收，2026 年年内有望实现确收。另一个项目在推进启动调试验收，目前上述两个项目收到货款的 85% 左右，风险可控。公司 2025 年光伏板块营收 6.34 亿元，同比-27.46%，考虑到电池片电源订单及海外订单在 26 年的确收，我们认为公司光伏板块在营收端有望逐步扭转下行趋势。
- **半导体业务量利齐升，新产品射频电源匹配器有望贡献新增量。**公司 2025 年半导体板块营收 3.29 亿元，同比-6.07%。2025 年半导体销售收入下降原因为射频电源客户结算方式变更等影响。公司半导体板块重点攻关刻蚀、PECVD 等先进技术；2025 年射频电源匹配器实现技术突破并进入客户采购阶段，叠加成都基地产能建设与多家新客户拓展（公司除了已经非常稳定的客户外，在和数十家新客户在推进合作），未来两年有望超越光伏业务，成为公司第一大业务板块。
- **可控核聚变+AI 服务器电源，新赛道布局释放成长空间。**2025 年公司其他业务板块新增订单约 7.33 亿元，同比增幅达 40% 以上，2026 年一季度持续上涨态势。公司依托电源技术平台，积极布局可控核聚变、钢铁冶金、医疗、AI 等领域，形成多元业务对冲周期起伏的稳定结构。其中，医疗重离子加速器从每年几十万订单增长至 2025 年的 4000 万以上；公司 2024 年聚变电源订单已突破千万元，AI 服务器电源相关产品已在测试阶段，为长期发展蓄力。
- **盈利预测与投资建议：**公司国内光伏行业调整周期及半导体业务产品节奏影响，基于审慎原则，我们下调年盈利预测。预计 2026-2028 年归母净利润分别为 3.45、3.64、3.93 亿元，对应 PE31.73、30.09、27.84。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；应用行业相对集中的风险；发出商品金额较大的风险；核心技术人员流失及核心技术失密风险。

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

2026-04-30

| | |
|--------------|------------|
| 股票代码 | 300820.SZ |
| A 股收盘价(元) | 49.25 |
| 上证指数 | 4112.16.11 |
| 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) | 55.1 |

相对沪深 300 表现图

2026-04-30



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

主要财务指标预测（时间截至 2026/04/30）

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,502 | 1,636 | 1,729 | 1,793 |
| 收入增长率 | -15.7% | 8.9% | 5.7% | 3.7% |
| 归母净利润(百万元) | 223 | 345 | 364 | 393 |
| 利润增速 | -30.9% | 54.8% | 5.4% | 8.1% |
| 毛利率 | 34.9% | 38.1% | 38.5% | 38.9% |
| 摊薄 EPS(元) | 1.00 | 1.55 | 1.64 | 1.77 |
| PE | 49.11 | 31.73 | 30.09 | 27.84 |
| PB | 4.30 | 3.88 | 3.56 | 3.27 |
| PS | 7.29 | 6.69 | 6.33 | 6.11 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 3,536 | 3,948 | 4,304 | 4,687 |
| 现金 | 784 | 1,060 | 1,350 | 1,636 |
| 应收账款 | 378 | 341 | 385 | 406 |
| 其它应收款 | 5 | 6 | 6 | 6 |
| 预付账款 | 13 | 21 | 25 | 21 |
| 存货 | 1,273 | 1,453 | 1,467 | 1,508 |
| 其他 | 1,082 | 1,067 | 1,071 | 1,110 |
| 非流动资产 | 439 | 405 | 370 | 335 |
| 长期投资 | 73 | 73 | 73 | 73 |
| 固定资产 | 244 | 208 | 171 | 134 |
| 无形资产 | 48 | 52 | 55 | 59 |
| 其他 | 74 | 72 | 71 | 69 |
| 资产总计 | 3,975 | 4,353 | 4,674 | 5,021 |
| 流动负债 | 1,311 | 1,400 | 1,456 | 1,520 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 121 | 163 | 147 | 155 |
| 其他 | 1,190 | 1,237 | 1,309 | 1,365 |
| 非流动负债 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 负债合计 | 1,357 | 1,446 | 1,502 | 1,566 |
| 少数股东权益 | 73 | 82 | 94 | 106 |
| 归属母公司股东权益 | 2,545 | 2,825 | 3,078 | 3,349 |
| 负债和股东权益 | 3,975 | 4,353 | 4,674 | 5,021 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 408 | 341 | 398 | 405 |
| 净利润 | 231 | 353 | 376 | 405 |
| 折旧摊销 | 47 | 41 | 42 | 42 |
| 财务费用 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -10 | -7 | -8 | -9 |
| 营运资金变动 | 82 | -83 | -34 | -51 |
| 其它 | 50 | 36 | 22 | 18 |
| 投资活动现金流 | -190 | 1 | 2 | 3 |
| 资本支出 | -44 | -7 | -6 | -6 |
| 长期投资 | -158 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 12 | 7 | 8 | 9 |
| 筹资活动现金流 | -91 | -65 | -110 | -122 |
| 短期借款 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -71 | -65 | -110 | -122 |
| 现金净增加额 | 119 | 276 | 290 | 286 |

| 利润表 (百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,502 | 1,636 | 1,729 | 1,793 |
| 营业成本 | 977 | 1,013 | 1,063 | 1,095 |
| 税金及附加 | 15 | 12 | 13 | 15 |
| 销售费用 | 76 | 73 | 81 | 85 |
| 管理费用 | 47 | 52 | 55 | 57 |
| 研发费用 | 143 | 124 | 143 | 151 |
| 财务费用 | -8 | -16 | -21 | -27 |
| 资产减值损失 | -35 | -25 | -15 | -10 |
| 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益及其他 | 40 | 51 | 48 | 53 |
| 营业利润 | 257 | 404 | 428 | 459 |
| 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 257 | 404 | 429 | 459 |
| 所得税 | 26 | 51 | 53 | 54 |
| 净利润 | 231 | 353 | 376 | 405 |
| 少数股东损益 | 8 | 8 | 12 | 12 |
| 归属母公司净利润 | 223 | 345 | 364 | 393 |
| EBITDA | 295 | 430 | 449 | 474 |
| EPS (元) | 1.00 | 1.55 | 1.64 | 1.77 |

| 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | -15.7% | 8.9% | 5.7% | 3.7% |
| 营业利润 | -34.2% | 57.5% | 5.9% | 7.2% |
| 归属母公司净利润 | -30.9% | 54.8% | 5.4% | 8.1% |
| 毛利率 | 34.9% | 38.1% | 38.5% | 38.9% |
| 净利率 | 15.4% | 21.6% | 21.7% | 22.6% |
| ROE | 8.8% | 12.2% | 11.8% | 11.7% |
| ROIC | 8.4% | 11.6% | 11.2% | 11.0% |
| 资产负债率 | 34.1% | 33.2% | 32.1% | 31.2% |
| 净负债比率 | 51.8% | 49.8% | 47.3% | 45.3% |
| 流动比率 | 2.70 | 2.82 | 2.96 | 3.08 |
| 速动比率 | 1.50 | 1.57 | 1.73 | 1.88 |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.39 | 0.38 | 0.37 |
| 应收账款周转率 | 3.93 | 4.54 | 4.76 | 4.54 |
| 应付账款周转率 | 7.43 | 7.13 | 6.86 | 7.27 |
| 每股收益 (元) | 1.00 | 1.55 | 1.64 | 1.77 |
| 每股经营现金 (元) | 1.84 | 1.53 | 1.79 | 1.82 |
| 每股净资产 (元) | 11.45 | 12.71 | 13.85 | 15.07 |
| P/E | 49.11 | 31.73 | 30.09 | 27.84 |
| P/B | 4.30 | 3.88 | 3.56 | 3.27 |
| EV/EBITDA | 34.48 | 23.06 | 21.42 | 19.69 |
| P/S | 7.29 | 6.69 | 6.33 | 6.11 |

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，机械行业资深分析师。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。曾获第五届 21 世纪金牌分析师评选年度成长分析师荣誉。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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