

赛英电子（920181）

2026 年中报点评：受益于规模效应与产品结构优化，2026H1 营收与归母净利润同比稳增 买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	457.26	600.02	660.14	785.57	1,009.15
同比（%）	42.65	31.22	10.02	19.00	28.46
归母净利润（百万元）	73.90	88.08	100.47	124.18	157.27
同比（%）	34.20	19.18	14.07	23.60	26.64
EPS-最新摊薄（元/股）	1.71	2.04	2.33	2.87	3.64
P/E（现价&最新摊薄）	42.67	35.80	31.39	25.39	20.05

投资要点

■ **受益于规模效应与产品结构优化，2026H1 营收与归母净利润同比增长。**公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 3.22 亿元，同比+11%；归母净利润 0.52 亿元，同比+17%；扣非归母净利润 0.51 亿元，同比+16%，营收与利润增长主要系公司通过原材料价格联动机制对产品价格进行调整、主动优化产品结构叠加规模效应释放。2026H1 销售毛利率 26.21%，同比-0.10pct；销售净利率 16.00%，同比+0.82pct；销售/管理/财务/研发费用率为 0.14%/2.14%/0.60%/4.46%，同比 -0.05/-0.94/+0.61/+0.68pct。其中，财务费用同比增长 6031.82%，主要系公司外销收入规模扩大、以美元计价的应收账款及货币资金余额上升，叠加本期人民币兑美元汇率波动，产生较大金额汇兑损失所致。

■ **陶瓷管壳及组件占比提升，国际化战略成效显著。**1) 2026H1 陶瓷管壳及组件营收 1.37 亿元/同比+24%，占总营收比重约 43%/同比+4.27pct，毛利率 36.07%/同比-3.00pct，毛利率同比下滑主要系原材料铜价格持续处于高位。2) 2026H1 封装散热基板营收 1.42 亿元/同比+11%，占总营收比重约 44%/同比-0.60pct，毛利率 24.07%/同比-0.96pct。3) 其他业务 2026H1 营收 0.43 亿元/同比-14.58%，毛利率 1.90%/同比+0.28pct，主要系公司优化生产经营模式，减少边角料直接对外销售，同时扩大铜材委外加工业务体量，导致其他业务收入占比有所下降。分区域看，2026 年上半年公司外销收入 0.89 亿元，同比大增 45.87%，毛利率 37.29%显著高于内销的 22.00%，国际化战略成效显著。

■ **功率半导体陶瓷管壳国内领先，募投赋能散热基板第二成长曲线。**1) **陶瓷管壳：**公司作为第一起草单位制定压接式 IGBT 平板陶瓷管壳行业标准，2024 年晶闸管用和压接式 IGBT 用陶瓷管壳全球市场占有率分别约 33.0%和 18.9%，细分领域领先地位突出。2) **封装散热基板：**公司顺应新能源汽车功率模块小型化及高功率密度趋势，自 2020 年起推进针齿型散热基板研发，通过增加基板表面积提升散热能力，并于 2023 年实现批量生产，形成平底型与针齿型产品协同发展的业务格局。3) **头部客户长期合作强化订单确定性，募投扩产释放成长空间：**公司已进入中车时代、英飞凌、日立能源、斯达半导和宏微科技等客户体系。公司募投项目将新增平底型和针齿型散热基板产能分别为 1,200 万片和 600 万片，将为公司承接新能源汽车、新能源发电、工业控制及智算中心等领域需求提供产能支撑。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润为 1.00/1.24/1.57 亿元，对应最新 PE 为 31/25/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游需求波动；原材料价格波动；技术迭代风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	73.00
一年最低/最高价	57.60/139.65
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	731.46
总市值(百万元)	3,153.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.36
资产负债率(%,LF)	9.08
总股本(百万股)	43.20
流通 A 股(百万股)	10.02

相关研究

《赛英电子(920181)：功率半导体陶瓷管壳国内领先，募投赋能散热基板第二成长曲线》

2026-08-19

赛英电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	413	703	805	1,003	营业总收入	600	660	786	1,009
货币资金及交易性金融资产	36	271	302	353	营业成本(含金融类)	445	490	587	758
经营性应收款项	231	254	282	359	税金及附加	2	3	3	4
存货	122	148	185	248	销售费用	1	2	2	2
合同资产	20	20	23	28	管理费用	16	20	21	27
其他流动资产	4	9	13	15	研发费用	22	25	29	37
非流动资产	137	224	260	243	财务费用	1	0	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	3	4	5
固定资产及使用权资产	65	111	150	134	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	27	37	22	17	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	43	70	81	85	减值损失	(14)	(7)	(6)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	102	116	143	181
其他非流动资产	3	6	6	6	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	550	927	1,065	1,246	利润总额	101	116	143	181
流动负债	80	86	99	123	减:所得税	13	15	19	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	14	13	13	净利润	88	100	124	157
经营性应付款项	51	57	70	91	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	1	1	归属母公司净利润	88	100	124	157
其他流动负债	13	14	15	19	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	2.33	2.87	3.64
非流动负债	2	1	1	1	EBIT	103	115	142	180
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	112	132	167	206
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.80	25.71	25.30	24.88
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.68	15.22	15.81	15.58
其他非流动负债	2	1	1	1	收入增长率(%)	31.22	10.02	19.00	28.46
负债合计	81	87	101	125	归母净利润增长率(%)	19.18	14.07	23.60	26.64
归属母公司股东权益	469	840	964	1,122					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	469	840	964	1,122					
负债和股东权益	550	927	1,065	1,246					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	27	70	93	60	每股净资产(元)	14.47	19.45	22.32	25.96
投资活动现金流	(42)	(104)	(60)	(8)	最新发行在外股份(百万股)	43	43	43	43
筹资活动现金流	(9)	270	(1)	(1)	ROIC(%)	20.20	14.95	13.51	14.84
现金净增加额	(24)	234	31	51	ROE-摊薄(%)	18.78	11.96	12.88	14.02
折旧和摊销	9	17	24	25	资产负债率(%)	14.80	9.37	9.45	9.99
资本开支	(42)	(100)	(60)	(8)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.80	31.39	25.39	20.05
营运资本变动	(85)	(55)	(62)	(129)	P/B (现价)	5.04	3.75	3.27	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>