

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

光伏下滑致业绩承压，半导体接力成为新增长极

——英杰电气(300820)2025年报&2026Q1业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

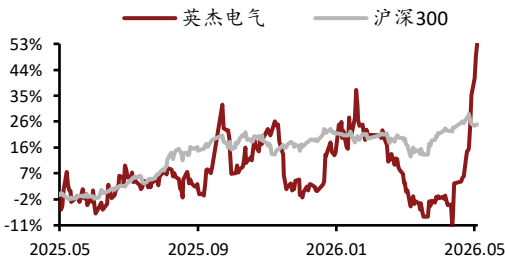
市场数据(2026-05-20)

收盘价(元)	72.36
一年内最高/最低(元)	72.97/41.70
沪深300指数	4,850.70
市净率(倍)	6.23
流通市值(亿元)	80.88

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	11.61
每股经营现金流(元)	0.31
毛利率(%)	36.74
净资产收益率_摊薄(%)	1.41
资产负债率(%)	33.82
总股本/流通股(万股)	22,225.30/11,177.96
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路10号18楼

地址：上海浦东新区世纪大道1788号T1座22楼

发布日期：2026年05月21日

英杰电气(300820)4月28日披露2025年年度报告。2025年，公司实现营业收入15.02亿元，同比下降15.65%；归母净利润2.23亿元，同比下降30.94%；扣非净利润2.02亿元，同比下降34.31%。

● 光伏业务下滑致2025年业绩承压

英杰电气2025年业绩受光伏行业周期性调整影响，全年实现营业收入15.02亿元，同比下降15.65%；归母净利润2.23亿元，同比下降30.94%。其中，Q4单季度归母净利润0.30亿元，环比下滑明显，显示下游压力在年底集中体现。

分业务看，光伏行业是主要拖累项，2025年实现收入6.34亿元，同比下降27.46%，收入占比从49.08%降至42.21%。半导体及电子材料行业实现收入3.29亿元，同比微降6.07%，收入占比提升至21.93%。其他行业领域业务保持稳健，实现收入5.37亿元，收入占比提升至35.78%，有效对冲了光伏业务的下滑。

盈利能力方面，公司整体毛利率为34.92%，同比下降3.58个百分点。其中，光伏行业毛利率下降4.9个百分点至23.63%；半导体及电子材料行业毛利率下降12.31个百分点至41.67%，主要系2025年下半年新产品定型阶段的研发摊销及物料成本增加所致，该影响已在2026年一季度消除。

● 2026Q1业绩承压但拐点出现，新增订单有明显改善

2026年一季度报告显示，公司实现营业收入3.02亿元，同比下降7.13%；归母净利润0.36亿元，同比下降28.05%；扣非归母净利润0.33亿元，同比下降31.45%。

2026年一季度业绩数据有所下滑，主要系占比较大的光伏电源业务受下游行业周期性调整影响，该板块收入同比下降约6000万元，半导体板块表现突出，销售收入约9900万元，同比增长31%。

公司经营已出现拐点信号，2026Q1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%。

2026年一季度公司整体毛利率为36.74%，对比2025年报上升了1.82个百分点。盈利能力提升的核心驱动力来自于高毛利的半导体业务。随着前期新产品定型阶段的研发摊销及物料成本等因素影响减弱，半导体板块毛利率已恢复至较高水平。

● **多元化布局呈现威力，半导体业务有望接力成为核心增长极**

2025 年公司光伏业务全年收入 6.34 亿元，同比下滑 27.46%，但公司业务结构优化成效显著，经营已现明确拐点。2026 年 Q1 新增订单总额达 4.2 亿元，同比增长 40%，主要由非光伏业务驱动。

半导体业务正接力成为核心增长引擎。2025 年该业务收入 3.29 亿元，同比微降 6.07%。但进入 2026 年，增长显著提速，Q1 新增订单 1.87 亿元，同比增长 39%；实现收入 0.99 亿元，同比增长 31%。射频电源核心部件匹配器实现小批量量产，增强了系统配套能力，半导体业务毛利率已恢复至健康水平。

公司多元化布局有效对冲了单一行业风险，“其他行业”板块（含核聚变、医疗等）2026 年 Q1 新增订单 1.76 亿元，同比大增 63%。公司业务结构已成功转型，半导体业务的快速放量 and 多元化业务的稳定增长，将重塑市场对公司的估值。

● **盈利预测与估值**

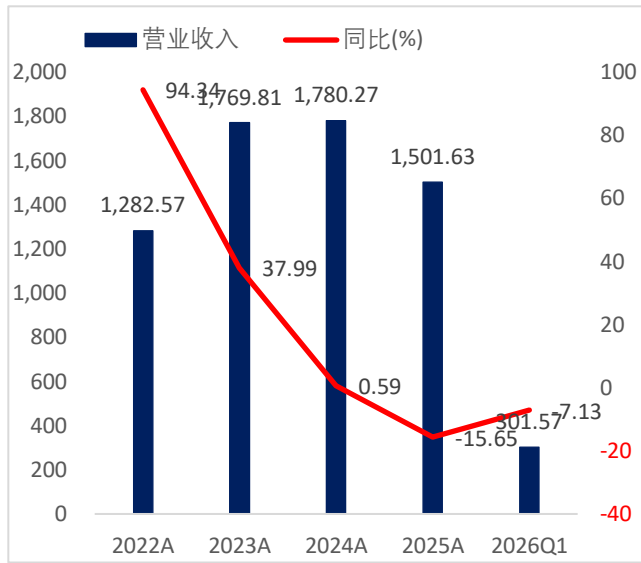
我们预测公司 2026 年-2028 年营业收入分别为 17.26 亿、20.35 亿、24.34 亿，2026-2028 年归母净利润分别为 3.11 亿、3.75 亿、4.7 亿，对应的 PE 分别为 50.25X、41.67X、33.21X，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：光伏行业复苏不及预期，海外订单确认延迟；2：半导体业务国产化进程及客户验证不及预期；3：市场竞争加剧导致毛利率下滑；4：可控核聚变、AI 服务器等新业务拓展不及预期。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,780	1,502	1,726	2,035	2,434
增长比率（%）	0.59	-15.65	14.93	17.89	19.61
净利润（百万元）	323	223	311	375	470
增长比率（%）	-25.19	-30.94	39.53	20.59	25.45
每股收益(元)	1.45	1.00	1.40	1.69	2.12
市盈率(倍)	48.42	70.11	50.25	41.67	33.21

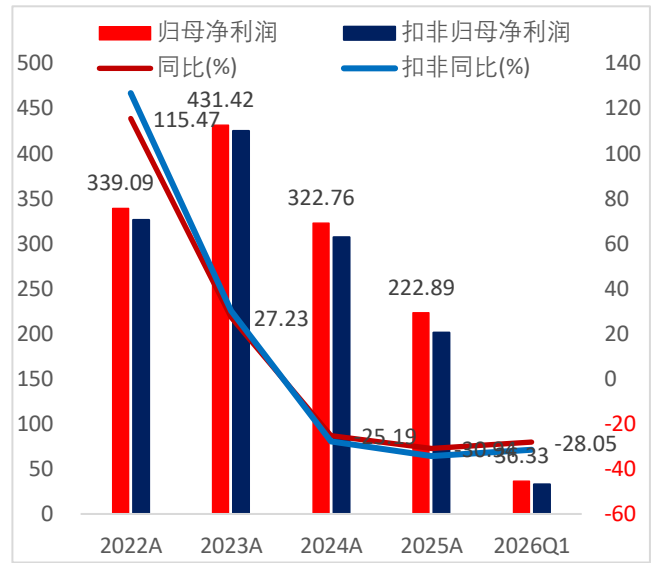
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



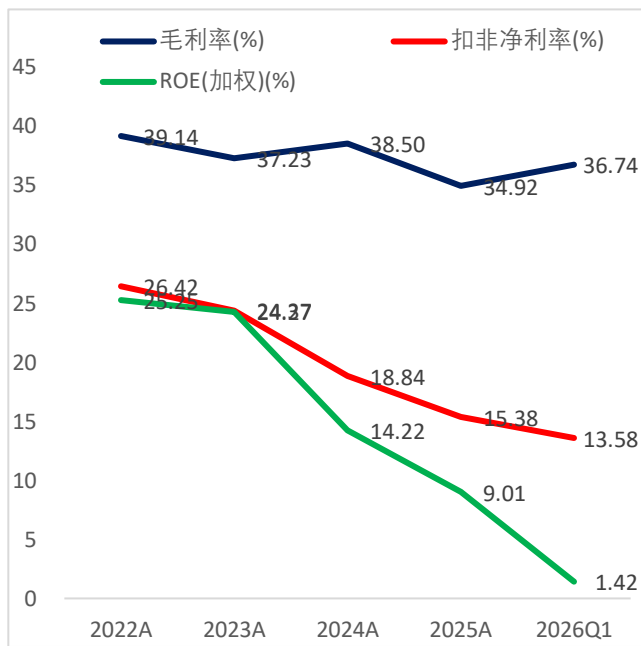
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



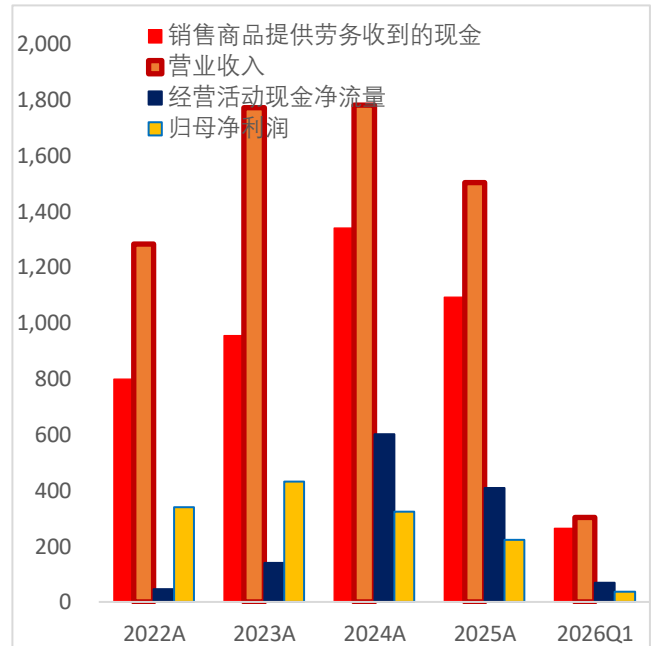
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



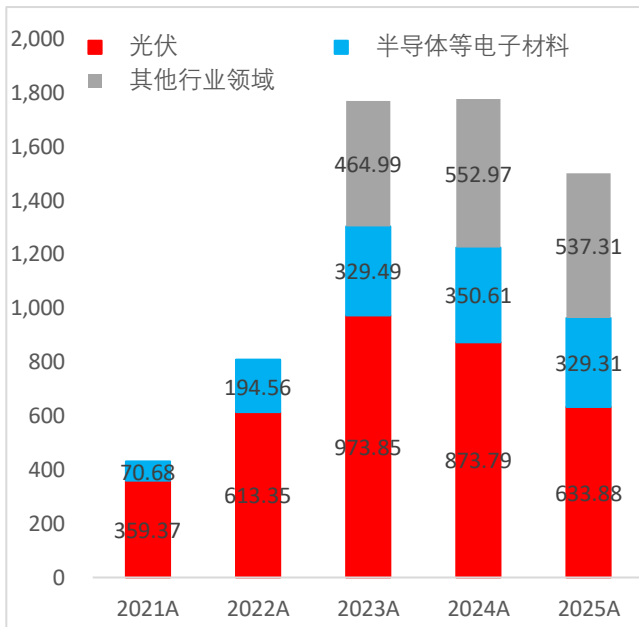
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



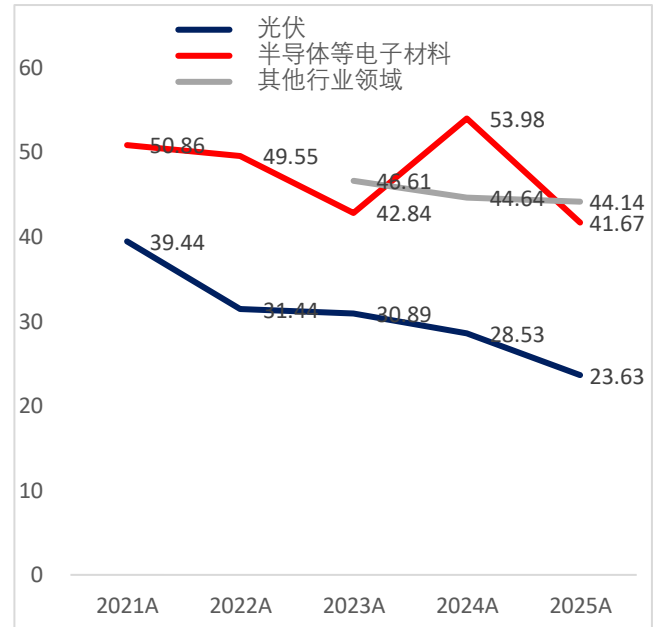
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券研究所

图 6: 核心业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,567	3,536	3,908	4,463	5,162
现金	602	784	884	1,045	1,254
应收票据及应收账款	431	420	461	552	657
其他应收款	6	5	6	7	8
预付账款	41	13	24	24	30
存货	1,556	1,273	1,481	1,695	1,987
其他流动资产	931	1,040	1,052	1,139	1,226
非流动资产	449	439	440	422	394
长期投资	13	14	15	17	20
固定资产	247	244	236	217	188
无形资产	46	48	48	49	50
其他非流动资产	142	133	140	139	135
资产总计	4,015	3,975	4,348	4,884	5,555
流动负债	1,518	1,311	1,464	1,714	2,021
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	143	155	182	211
其他流动负债	1,357	1,168	1,309	1,532	1,810
非流动负债	41	46	45	45	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	41	46	45	45	45
负债合计	1,559	1,357	1,509	1,759	2,066
少数股东权益	56	73	85	99	116
股本	222	222	222	222	222
资本公积	741	748	748	748	748
留存收益	1,492	1,627	1,837	2,110	2,456
归属母公司股东权益	2,400	2,545	2,754	3,027	3,373
负债和股东权益	4,015	3,975	4,348	4,884	5,555

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	602	408	279	339	415
净利润	335	231	323	389	488
折旧摊销	41	47	53	57	60
财务费用	-4	8	1	1	1
投资损失	-5	-10	-9	-11	-13
营运资金变动	175	90	-119	-143	-183
其他经营现金流	60	42	30	47	63
投资活动现金流	-372	-190	-45	-27	-18
资本支出	-98	-44	-50	-36	-28
长期投资	-286	-158	-1	-2	-3
其他投资现金流	11	12	6	11	13
筹资活动现金流	-73	-91	-127	-151	-189
短期借款	0	-20	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	66	7	0	0	0
其他筹资现金流	-139	-79	-127	-151	-189
现金净增加额	161	119	100	162	209

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,780	1,502	1,726	2,035	2,434
营业成本	1,095	977	1,104	1,275	1,490
营业税金及附加	9	15	14	18	21
营业费用	82	76	85	101	120
管理费用	59	47	52	62	74
研发费用	137	143	155	183	221
财务费用	-12	-8	-19	-21	-27
资产减值损失	-59	-35	-19	-27	-33
其他收益	47	40	46	54	64
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
投资净收益	5	10	9	11	13
资产处置收益	0	1	0	1	1
营业利润	390	257	360	435	548
营业外收入	3	2	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
利润总额	392	257	360	435	548
所得税	56	26	38	46	60
净利润	335	231	323	389	488
少数股东损益	13	8	12	14	17
归属母公司净利润	323	223	311	375	470
EBITDA	426	294	394	470	582
EPS (元)	1.45	1.00	1.40	1.69	2.12

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	0.59	-15.65	14.93	17.89	19.61
营业利润 (%)	-21.74	-34.20	40.33	20.68	26.03
归属母公司净利润 (%)	-25.19	-30.94	39.53	20.59	25.45
获利能力					
毛利率 (%)	38.50	34.92	36.06	37.32	38.77
净利率 (%)	18.13	14.84	18.02	18.43	19.33
ROE (%)	13.45	8.76	11.29	12.39	13.95
ROIC (%)	13.16	8.40	10.66	11.73	13.20
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.83	34.14	34.71	36.01	37.19
净负债比率 (%)	63.49	51.83	53.15	56.27	59.22
流动比率	2.35	2.70	2.67	2.60	2.55
速动比率	1.06	1.50	1.43	1.39	1.34
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.38	0.41	0.44	0.47
应收账款周转率	5.13	3.93	4.35	4.46	4.47
应付账款周转率	5.51	7.43	8.49	8.55	8.60
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.45	1.00	1.40	1.69	2.12
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.71	1.84	1.25	1.53	1.87
每股净资产 (最新摊薄)	10.80	11.45	12.39	13.62	15.18
估值比率					
P/E	48.42	70.11	50.25	41.67	33.21
P/B	6.51	6.14	5.67	5.16	4.63
EV/EBITDA	27.44	33.66	37.44	31.05	24.76

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。