

英杰电气(300820)

报告日期: 2023年04月12日

业绩高增; 光伏电池+半导体电源、充电桩将进入收获期

——英杰电气点评报告

投资要点

□ **2022年业绩: 同比增长115%; 期待2023年光伏电池电源、半导体电源、充电桩多点开花**

1) **业绩超预期:** 2022年: 营收12.8亿元, 同比增长94%; 归母净利润3.4亿元, 同比增长115%。2022年Q4单季: 营收5.1亿元, 同比增长171%、环比Q3增长60%; 归母净利润为1.3亿元, 同比增长263%, 环比Q3增长52%。

2) **盈利能力: 净利率超预期。**2022年公司毛利率39.1%、同比下滑3pct, 主要系光伏电源板块毛利率下滑所致。净利率26.4%, 同比增长2.6pct, 公司规模效应提升、带来期间费用率大幅优化(2022年同比降低5.3pct)。

3) **分业务结构: 期待2023年公司光伏电池电源、半导体电源、充电桩多点开花**

光伏电源(占比48%): 6.1亿元、同比增长71%、毛利率31.4%。公司在硅料+硅片电源市占率常年保持在70%以上, 在手订单充沛。向HJT+TOPCon电池电源延伸, 有望后期实现批量供应。

半导体电源(占比15%): 1.9亿元、同比增长175%, 毛利率49.6%。公司与头部半导体设备企业深度合作, 相关半导体电源产品已进入设备供应链。

充电桩(占比7%): 0.86亿元、同比增长126%。公司为长距离分散型充电站的运维服务提供了高效的解决方案, 同时为国内首台通过美国UL认证的交流充电桩产品、加速海外市场布局。

4) **订单:** 2022年合同负债8.5亿, 同比+63%; 存货15.2亿, 同比+79%。受益光伏扩产景气。

□ **英杰电气: 光伏电源龙头; 光伏电池+半导体电源、充电桩设备打开成长空间**

1) **硅料电源:** 2023年将迎来硅料大批投产, 公司市占率超70%、充分受益。

2) **硅片电源:** 预计未来扩产景气维持稳态。公司市占率75-80%, 绑定核心设备厂+硅片厂。

3) **电池电源:** 迎HJT、TOPCon新技术扩产, 预计2025年市场空间达10亿元、CAGR=73%。公司布局PECVD、PVD、扩散等环节电源, 为国产替代领军者, 有望后期实现批量供应。

4) **半导体电源:** 受益中国半导体设备进口替代加速, 核心零部件将同步受益。公司为半导体设备电源国产替代领军者, 与头部半导体设备企业深度合作、将充分受益。

5) **充电桩:** 预计2025年中国充电桩市场空间合计达925亿元, 是光伏、半导体电源市场数倍, 2021-2025年CAGR=58%。公司市场开拓顺利, 拟定增加码41.2万台/年充电桩扩产。

(市场空间参考【英杰电气】深度: 光伏电源龙头; 半导体电源、充电桩设备打开成长空间)

□ **投资建议: 看好公司光伏/半导体电源、充电桩设备领域未来业绩接力放量**

预计公司2023-2025年归母净利润5/6.6/8.2元, 同比增长48%/31%/24%, 对应PE为31/24/19倍。维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格波动风险、下游扩产不及预期、产品研发推广不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1283	2409	3282	3996
(+/-) (%)	94%	88%	36%	22%
归母净利润	339	502	660	815
(+/-) (%)	115%	48%	31%	24%
每股收益(元)	2.4	3.5	4.6	5.7
P/E	46	31	24	19

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

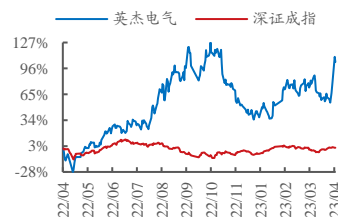
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 李思扬
 执业证书号: S1230522020001
 lisiyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥108.88
总市值(百万元)	15,646.63
总股本(百万股)	143.71

股票走势图



相关报告

- 1 《年报业绩大超预期, 期待半导体、充电桩业务发力——英杰电气点评报告》2023.01.18
- 2 《拟4亿定增加码充电桩+储能项目, 打开成长天花板——英杰电气点评报告》2022.11.08
- 3 《三季报业绩符合预期; 光伏、半导体、充电桩齐发力——英杰电气点评报告》2022.10.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2672	4335	5986	7021
现金	262	188	191	475
交易性金融资产	285	424	398	369
应收账款	209	529	769	822
其它应收款	5	10	13	16
预付账款	18	54	59	73
存货	1522	2836	4246	4941
其他	371	294	309	325
非流动资产	196	222	262	297
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	113	130	152	169
无形资产	51	63	79	100
在建工程	13	10	8	6
其他	20	20	24	22
资产总计	2868	4557	6249	7318
流动负债	1340	2533	3563	3815
短期借款	20	235	260	13
应付款项	231	479	700	799
预收账款	846	1586	2304	2690
其他	243	233	299	313
非流动负债	17	9	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	17	9	11	12
负债合计	1357	2542	3574	3828
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1510	2015	2675	3490
负债和股东权益	2868	4557	6249	7318

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	46	(127)	(3)	539
净利润	339	502	660	815
折旧摊销	16	10	12	14
财务费用	(2)	3	9	2
投资损失	(13)	(15)	(14)	(14)
营运资金变动	333	694	742	413
其它	(627)	(1322)	(1412)	(691)
投资活动现金流	119	(160)	(9)	(7)
资本支出	(40)	(22)	(30)	(27)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	159	(138)	21	20
筹资活动现金流	(27)	214	15	(248)
短期借款	14	215	25	(246)
长期借款	0	0	0	0
其他	(41)	(1)	(9)	(2)
现金净增加额	138	(74)	3	284

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1283	2409	3282	3996
营业成本	781	1561	2126	2572
营业税金及附加	10	18	25	30
营业费用	52	98	133	162
管理费用	44	83	113	138
研发费用	69	129	176	215
财务费用	(2)	3	9	2
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	13	15	14	14
其他经营收益	47	47	47	47
营业利润	389	578	760	939
营业外收支	1	(1)	(0)	0
利润总额	390	578	759	939
所得税	51	76	100	123
净利润	339	502	660	815
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	339	502	660	815
EBITDA	403	591	781	954
EPS (最新摊薄)	2.36	3.49	4.59	5.67

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	94.34%	87.81%	36.26%	21.74%
营业利润	113.17%	48.64%	31.32%	23.57%
归属母公司净利润	115.47%	48.04%	31.38%	23.63%
获利能力				
毛利率	39.14%	35.21%	35.21%	35.64%
净利率	26.42%	20.84%	20.09%	20.41%
ROE	25.12%	28.48%	28.13%	26.45%
ROIC	21.85%	22.39%	22.72%	23.28%
偿债能力				
资产负债率	47.34%	55.78%	57.20%	52.31%
净负债比率	1.62%	9.28%	7.30%	0.39%
流动比率	1.99	1.71	1.68	1.84
速动比率	0.86	0.59	0.49	0.55
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.65	0.61	0.59
应收账款周转率	12.63	11.85	10.19	10.03
应付账款周转率	4.13	4.40	3.61	3.43
每股指标(元)				
每股收益	2.36	3.49	4.59	5.67
每股经营现金	0.32	-0.89	-0.02	3.75
每股净资产	10.51	14.02	18.61	24.29
估值比率				
P/E	46.14	31.17	23.72	19.19
P/B	10.36	7.77	5.85	4.48
EV/EBITDA	24.9	25.9	19.6	15.5

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>