

英杰电气(300820)

报告日期: 2023年08月28日

## 期待下半年业绩提速、半导体射频电源+电池电源量产突破

### ——英杰电气点评报告

#### 投资要点

□ **2023年中报: 业绩增长33%; 期待下半年业绩提速、半导体射频电源突破**

1) **业绩符合预期:** 2023上半年营收6.4亿元, 同比增长43%; 归母净利润1.6亿元, 同比增长33%。单Q2季度营收4.1亿元, 同比增长64%; 归母净利润1.1亿元, 同比增长58%。核心受益于公司光伏硅料+硅片电源业务的持续放量。上半年光伏产业链价格有所波动, 我们预计下半年随着产业链价格企稳, 下游投产确认有望加速, 带来公司业绩确认提速。

2) **盈利能力稳健:** 上半年毛利率38.6%、同比-0.9pct, 净利率25.3%, 同比-1.7pct, 我们预计主要因硅料电源等低毛利率产品收入占比提升导致, 未来期待公司半导体电源、光伏电池电源加速突破, 盈利能力有望回升。

3) **订单高增:** 截至上半年末, 公司合同负债达11.6亿元、同比增长33%, 期待未来半导体、光伏电池电源开始放量; 存货18.2亿元, 同比增长57%, 其中发出商品达13.3亿元, 占存货比重73% (2022年报为57%), 预计下半年公司业绩确认有望提速。

4) **分业务亮点:** (1) **半导体电源:** 公司半导体射频电源覆盖频率段、客户机台类型更加宽泛, 客户反映良好, 已初步具备替代国外电源的能力; (2) **光伏电源:** 公司切入电池电源环节, 目前产品处于样机测试的最后阶段。(3) **充电桩:** 公司合同订单继续呈现国内、国外销售双向同比增长, 得到市场的充分认可。直流桩UL认证以及CE认证也正在进行中。

5) **发股权激励, 绑定核心骨干:** 本激励计划首次授予的激励对象不超过364人, 拟向激励对象授予权益总计不超过251.25万股, 约占公司股本总额1.14%; 授予价格为每股32.87元。

□ **英杰电气: 光伏电源龙头; 半导体电源+光伏电池、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、国产替代进行中。

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4.6/6.3/8.1元, 同比增长34%/39%/28%, 对应PE为28/20/16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	1992	2954	3817
(+/-) (%)	94%	55%	48%	29%
归母净利润	339	456	634	809
(+/-) (%)	115%	34%	39%	28%
每股收益(元)	1.5	2.1	2.9	3.7
P/E	37	28	20	16

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

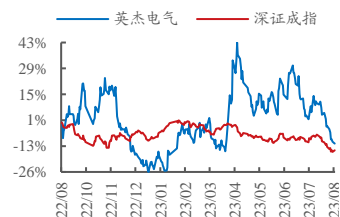
分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

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

#### 基本数据

收盘价	¥57.67
总市值(百万元)	12,463.32
总股本(百万股)	216.11

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《订单高增; 期待光伏电池+半导体电源、充电桩多点开花》2023.04.28
- 《业绩高增; 光伏电池+半导体电源、充电桩将进入收获期》2023.04.12
- 《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

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2672	3757	5446	6855
现金	262	246	191	582
交易性金融资产	285	424	398	369
应收账款	209	438	693	785
其它应收款	5	8	12	15
预付账款	18	44	53	70
存货	1522	2303	3791	4709
其他	371	294	309	325
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2868	3979	5709	7151
<b>流动负债</b>	1340	1925	3019	3651
短期借款	20	9	34	13
应付款项	231	389	625	762
预收账款	846	1312	2074	2569
其他	243	216	286	306
<b>非流动负债</b>	17	9	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	17	9	11	12
<b>负债合计</b>	1357	1934	3030	3663
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1510	2045	2679	3488
<b>负债和股东权益</b>	2868	3979	5709	7151

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	46	75	(73)	413
净利润	339	456	634	809
折旧摊销	16	10	12	14
财务费用	(2)	(3)	(2)	(4)
投资损失	(13)	(15)	(14)	(14)
营运资金变动	333	416	786	523
其它	(627)	(789)	(1489)	(915)
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	(27)	70	27	(16)
短期借款	14	(11)	25	(20)
长期借款	0	0	0	0
其他	(41)	81	2	5
<b>现金净增加额</b>	138	(15)	(55)	391

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1283	1992	2954	3817
营业成本	781	1267	1898	2451
营业税金及附加	10	15	22	29
营业费用	52	81	120	155
管理费用	44	64	92	114
研发费用	69	107	159	205
财务费用	(2)	(3)	(2)	(4)
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	50	50	50
<b>营业利润</b>	389	525	730	931
营业外收支	1	(1)	(0)	0
<b>利润总额</b>	390	525	729	931
所得税	51	69	96	122
<b>净利润</b>	339	456	634	809
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	339	456	634	809
EBITDA	403	532	739	941
EPS (最新摊薄)	1.54	2.07	2.88	3.68

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	94.34%	55.29%	48.34%	29.18%
营业利润	113.17%	35.02%	38.86%	27.65%
归属母公司净利润	115.47%	34.47%	38.94%	27.71%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.14%	36.37%	35.74%	35.78%
净利率	26.42%	22.89%	21.44%	21.20%
ROE	25.12%	25.65%	26.82%	26.24%
ROIC	21.85%	22.03%	23.24%	22.95%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.34%	48.60%	53.07%	51.22%
净负债比率	1.62%	0.50%	1.15%	0.40%
流动比率	1.99	1.95	1.80	1.88
速动比率	0.86	0.76	0.55	0.59
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.58	0.61	0.59
应收账款周转率	12.63	11.13	10.56	10.30
应付账款周转率	4.13	4.09	3.74	3.53
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.54	2.07	2.88	3.68
每股经营现金	0.21	0.34	-0.33	1.88
每股净资产	10.51	9.29	12.17	15.85
<b>估值比率</b>				
P/E	37.43	27.84	20.03	15.69
P/B	5.49	6.21	4.74	3.64
EV/EBITDA	24.9	22.6	16.4	12.5

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>