

英杰电气 (300820.SZ)

订单保持高速增长，平台化工业电源龙头可期

2022年H1业绩略超预期，收入和利润保持高速增长。公司2022年上半年实现营收4.52亿元，同比增长67.87%，实现归母净利润1.22亿元，同比增长68.18%，公司业绩保持高增速主要是得益于多个主要行业收入的全面增长，其中光伏行业收入1.95亿元，同比上升22.06%，半导体等电子材料行业收入0.58亿元同比上升187.05%，充电桩行业收入0.42亿元，同比增长365.56%。从新增订单看，上半年公司新增订单13.89亿元，同比增长45.9%，其中光伏行业新增订单9.18亿元，同比增长33.24%，半导体等电子材料行业新增订单为1.73亿元，同比上升86.21%，充电桩行业的新增订单为0.78亿元，同比上升458%。

产品结构优化，盈利能力稳中有升。公司上半年销售毛利率和销售净利率分别为39.49%和27.00%，较去年年末分别同比下降2.68pct以及同比增长3.15pct。分产品看，光伏行业毛利率同比下滑9.17pct，半导体等电子材料毛利率同比增长5.30pct，光伏毛利率下滑主要是芯片等原材料价格上涨以及硅料端电源产品订单增长较快所致，但半导体行业收入放量 and 利润率提升一定程度上缓和了前者的影响，公司产品结构进一步优化，此外，公司不断优化内部经营管理，通过提质增效、精益生产等管理改进取得了显著成效，净利率环比增长明显，整体看，公司盈利能力整体保持平稳水平。期间费用上，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为4.51%、3.95%和6.75%，同比变动-0.28pct、-0.65pct和-0.50pct，费用管控能力持续增强。

光伏电源龙头企业，半导体+充电桩业务打开成长空间。公司是光伏电源行业龙头，光伏电源市占率常年保持70%以上，除硅料和硅片端电源产品外，公司加速在晶硅电池片生产设备电源领域的开发，目前公司电池片电源产品处于样机客户试用阶段。此外，公司持续推进半导体等电子材料领域的业务发展，产品主要应用于包括电子级多晶硅、半导体用单晶硅、碳化硅晶体、LED用蓝宝石、LED外延片等生产设备在内的上游材料行业，国产替代加速背景下公司有望持续受益。充电桩领域，子公司蔚宇电气持续加大市场开拓力度，其开发的交流充电桩为国内首台通过美国UL认证的交流充电桩产品，上半年合同订单继续呈现国内、国外销售双向同比快速增长。整体看，公司在半导体+充电桩领域的持续扩张将进一步打开公司成长天花板。

盈利预测与估值：我们预计2022-2024年公司实现营收13.80/19.37/24.34亿元，实现归母净利润2.82/4.10/5.24亿元，对应PE为42.9/29.6/23.1x，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、光伏扩产不及预期

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	421	660	1,380	1,937	2,434
增长率 yoy (%)	-5.0	56.9	109.0	40.4	25.7
归母净利润(百万元)	105	157	282	410	524
增长率 yoy (%)	-5.8	50.6	79.3	45.2	27.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.73	1.10	1.96	2.85	3.65
净资产收益率(%)	9.9	13.2	19.8	23.2	23.6
P/E(倍)	115.9	77.0	42.9	29.6	23.1
P/B(倍)	11.4	10.2	8.5	6.9	5.5

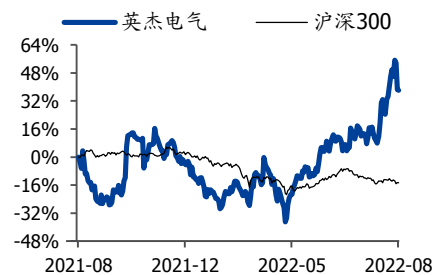
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月26日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	其他电源设备
前次评级	买入
8月26日收盘价(元)	84.35
总市值(百万元)	12,114.67
总股本(百万股)	143.62
其中自由流通股(%)	31.61
30日日均成交量(百万股)	2.62

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 欧阳蕊

执业证书编号: S0680121120007

邮箱: ouyangrui3@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

相关研究

1、《英杰电气(300820.SZ):国内光伏电源龙头,致力于打造平台型工业电源龙头企业》2022-05-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1332	1944	3053	3881	4484
现金	178	125	1909	2680	3369
应收票据及应收账款	74	212	0	194	50
其他应收款	2	3	6	7	10
预付账款	13	10	39	29	56
存货	314	849	353	224	254
其他流动资产	752	746	746	746	746
非流动资产	65	127	181	224	255
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	45	85	139	182	213
无形资产	10	12	12	12	12
其他非流动资产	10	30	30	30	30
资产总计	1397	2071	3234	4105	4739
流动负债	335	876	1803	2332	2510
短期借款	0	6	773	1288	1324
应付票据及应付账款	59	147	307	316	458
其他流动负债	276	723	723	727	729
非流动负债	3	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	6	6	6	6
负债合计	337	882	1809	2338	2517
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	95	95	144	144	144
资本公积	478	494	446	446	446
留存收益	487	606	839	1162	1553
归属母公司股东权益	1060	1189	1424	1767	2222
负债和股东权益	1397	2071	3234	4105	4739

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	52	9	1114	368	753
净利润	105	157	282	410	524
折旧摊销	6	7	12	18	23
财务费用	-4	-2	-6	-4	-10
投资损失	-8	-16	-11	-12	-12
营运资金变动	-57	-155	837	-43	228
其他经营现金流	11	17	0	0	0
投资活动现金流	-500	-36	-55	-49	-42
资本支出	8	66	54	43	31
长期投资	-500	14	0	0	0
其他投资现金流	-991	44	-1	-6	-11
筹资活动现金流	422	-27	-42	-63	-58
短期借款	0	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	0	48	0	0
资本公积增加	409	16	-48	0	0
其他筹资现金流	-34	-49	-43	-63	-58
现金净增加额	-25	-53	1017	256	652

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	421	660	1380	1937	2434
营业成本	246	382	841	1154	1434
营业税金及附加	4	6	13	18	22
营业费用	22	39	73	101	127
管理费用	22	30	61	83	103
研发费用	34	51	101	142	182
财务费用	-4	-2	-6	-4	-10
资产减值损失	-2	2	0	0	1
其他收益	19	16	18	17	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	16	11	12	12
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	122	183	326	472	604
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	121	181	325	472	603
所得税	16	24	43	62	79
净利润	105	157	282	410	524
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	157	282	410	524
EBITDA	122	185	330	483	615
EPS (元)	0.73	1.10	1.96	2.85	3.65

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	56.9	109.0	40.4	25.7
营业利润(%)	-5.3	49.7	78.3	45.1	27.9
归属于母公司净利润(%)	-5.8	50.6	79.3	45.2	27.9
获利能力					
毛利率(%)	41.6	42.2	39.0	40.4	41.1
净利率(%)	24.8	23.8	20.5	21.2	21.5
ROE(%)	9.9	13.2	19.8	23.2	23.6
ROIC(%)	9.4	12.9	12.5	13.2	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.1	42.6	56.0	57.0	53.1
净负债比率(%)	-16.5	-9.5	-79.4	-78.5	-91.8
流动比率	4.0	2.2	1.7	1.7	1.8
速动比率	2.3	0.9	1.3	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.8	4.6	15.0	20.0	20.0
应付账款周转率	4.7	3.7	3.7	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.10	1.96	2.85	3.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.06	7.76	2.56	5.24
每股净资产(最新摊薄)	7.38	8.28	9.91	12.30	15.47
估值比率					
P/E	115.9	77.0	42.9	29.6	23.1
P/B	11.4	10.2	8.5	6.9	5.5
EV/EBITDA	94.0	62.2	31.9	21.2	15.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com