

英杰电气(300820)

报告日期: 2022年10月26日

三季度报业绩符合预期; 光伏、半导体、充电桩齐发力

——英杰电气点评报告

投资要点

□ **2022年三季度报业绩: 同比增长72%; 预计四季度业绩有望提速**

1) **2022年三季度报:** 营收7.7亿元、同比增长64%, 归母净利润2.1亿元、同比增长72%。**单Q3季度:** 营收2.5亿元、同比增长58%; 归母净利润0.9亿元、同比增长77%。**我们预计四季度将迎来硅料投产旺季, 公司四季度业绩有望提速。**

2) **盈利能力:** 2022年前三季度毛利率39.2%、净利率27%。单Q3季度毛利率38.8%、环比降低1.4pct, 预计主要因多晶收入确认占比提升所致, 净利率27%, 持续维持高位水平。

3) **新增订单:** 截至三季度末公司合同负债9.5亿元、同比增长125%。2022上半年新增订单达13.9亿元, 同比增长46%。其中: (1) 光伏行业新增订单9.2亿元, 同比增长33%, 常年保持70%以上市占率。(2) 半导体行业新增订单1.7亿元, 同比增长86%; (3) 充电桩行业新增订单0.8亿元, 同比增长458% (国内外销售均高增长)。**2022年为硅片+硅料扩产订单大年、公司充分受益。未来随着公司电池片、半导体产品在客户端的逐步验证、放量, 有望接力放量成长。**

4) **研发投入:** 2022年前三季度0.47亿元, 同比增长51%, 占营收比6.1%。公司骨干技术人员年流失率均在5%以内, 公司从光伏电源龙头向半导体电源、充电桩持续研发进军。

□ **英杰电气: 光伏电源龙头; 半导体电源、充电桩设备打开成长空间**

1) **硅料电源:** 受硅料紧张+高额利润+颗粒硅新技术, 行业纷纷扩产。预计2022-2023年硅料电源市场空间合计达24亿元, 公司市占率70%, 绑定除大全以外的核心硅料厂。

2) **硅片电源:** 受益于光伏需求增长+大尺寸技术迭代, 预计2022-2023年硅片电源市场空间合计达12亿元。公司市占率高达75-80%, 绑定下游核心长晶炉设备厂+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, 样机在客户端试用中, 为国产替代领军者。

4) **半导体电源:** 随着中国半导体设备公司进口替代加速, 核心零部件的国产替代将成为国产设备商必须考虑的下一环。公司为半导体设备电源国产替代领军者、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%。公司以自身工业电源技术优势切入充电桩行业, 市场开拓顺利。

(市场空间预测参考此前报告:【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-浙商机械-20220414)

□ **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2022-2024年归母净利润至2.9/4.3/5.7亿元, 同比增长82%/51%/31%, 对应PE为61/40/31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)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	660	1276	1938	2499
(+/-) (%)	57%	93%	52%	29%
归母净利润	157	286	433	569
(+/-) (%)	51%	82%	51%	31%
每股收益(元)	1.1	2.0	3.0	4.0
P/E	111	61	40	31

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

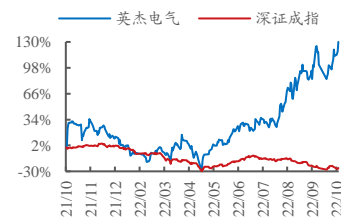
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghua jun@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥121.40
总市值(百万元)	17,435.94
总股本(百万股)	143.62

股票走势图



相关报告

- 《中报业绩符合预期; 光伏、半导体、充电桩订单齐增长——英杰电气点评报告》
2022.08.28
- 《【英杰电气】业绩符合预期; 光伏半导体电源、充电桩业绩订单齐放量-浙商机械
20220426》2022.04.26
- 《【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-浙商机械-
20220416》2022.04.16

■ 可比公司盈利预测与估值。

表 1：可比公司盈利预测与估值

公司	代码	2022/10/26		EPS/元				PE				2021 年	
		股价(元)	总市值(亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	PB	ROE (%)
英杰电气	300820	121.4	174	1.1	2.0	3.0	4.0	111	61	40	31	9.7	14
晶盛机电	300316	76.8	1005	1.3	2.1	2.8	3.7	59	36	27	21	14.4	28
迈为股份	300751	480.5	831	3.7	5.3	8.8	12.9	129	90	55	37	12.5	25
捷佳伟创	300724	148.6	518	2.1	2.9	3.7	4.6	72	52	40	32	6.7	14
金辰股份	603396	96.0	112	0.5	0.9	1.9	3.5	184	101	49	27	10.1	5
奥特维	688516	366.8	390	3.5	5.9	8.8	12.1	105	62	42	30	19.3	30
行业平均 (不包括英杰电气)								110	68	43	30	12.6	20.5

资料来源：Wind，浙商证券研究所整理（各家 2022-2024 年 EPS 为浙商机械团队预测值）

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1944	2780	4498	6903
现金	125	759	1347	2835
交易性金融资产	486	329	438	418
应收账款	212	273	444	617
其它应收款	3	4	7	10
预付账款	10	24	44	47
存货	849	1165	1972	2732
其他	260	226	246	244
非流动资产	127	121	134	153
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	85	92	103	118
无形资产	12	13	13	13
在建工程	0	0	0	0
其他	30	16	19	22
资产总计	2071	2900	4632	7056
流动负债	876	1367	2665	4520
短期借款	6	2	3	4
应付款项	147	208	352	481
预收账款	2003	1457	2699	4640
其他	(1281)	(300)	(388)	(605)
非流动负债	6	4	4	5
长期借款	0	0	0	0
其他	6	4	4	5
负债合计	882	1371	2670	4525
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1189	1529	1962	2531
负债和股东权益	2071	2900	4632	7056

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	9	405	651	1401
净利润	157	286	433	569
折旧摊销	7	7	8	9
财务费用	(2)	(6)	(15)	(31)
投资损失	(16)	(32)	(48)	(60)
营运资金变动	390	447	1072	1663
其它	(527)	(297)	(798)	(749)
投资活动现金流	(36)	174	(80)	55
资本支出	(40)	(13)	(17)	(23)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	4	187	(63)	79
筹资活动现金流	(27)	56	16	32
短期借款	6	(4)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(33)	60	15	31
现金净增加额	(53)	635	587	1488

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	660	1276	1938	2499
营业成本	382	774	1181	1518
营业税金及附加	6	12	18	23
营业费用	39	64	97	125
管理费用	30	54	79	100
研发费用	51	89	132	170
财务费用	(2)	(6)	(15)	(31)
资产减值损失	4	7	11	14
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	16	32	48	60
其他经营收益	16	16	16	16
营业利润	183	330	499	656
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	181	329	498	654
所得税	24	43	65	86
净利润	157	286	433	569
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	286	433	569
EBITDA	187	330	490	632
EPS (最新摊薄)	1.10	1.99	3.01	3.96

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	56.87%	93.28%	51.92%	28.94%
营业利润	49.66%	80.88%	51.24%	31.26%
归属母公司净利润	50.60%	81.80%	51.31%	31.34%
获利能力				
毛利率	42.17%	39.32%	39.05%	39.23%
净利率	23.85%	22.43%	22.34%	22.76%
ROE	14.00%	21.05%	24.79%	25.30%
ROIC	13.02%	18.31%	21.32%	21.35%
偿债能力				
资产负债率	42.59%	47.26%	57.63%	64.13%
净负债比率	0.79%	0.17%	0.12%	0.09%
流动比率	2.22	2.03	1.69	1.53
速动比率	1.25	1.18	0.95	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.51	0.51	0.43
应收账款周转率	9.83	10.12	9.11	8.75
应付账款周转率	3.71	4.37	4.22	3.64
每股指标(元)				
每股收益	1.10	1.99	3.01	3.96
每股经营现金	0.06	2.82	4.54	9.76
每股净资产	12.47	10.65	13.66	17.62
估值比率				
P/E	111	61	40	31
P/B	9.7	11.4	8.9	6.9
EV/EBITDA	42.6	49.6	31.9	22.4

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>