

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

# 光伏半导体充电桩多板块发力，平台型优势凸显

——英杰电气(300820)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

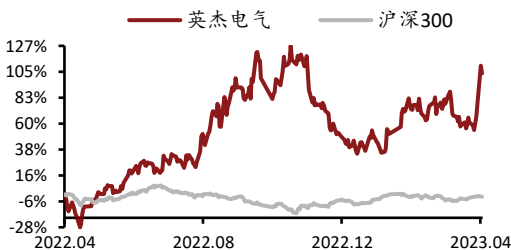
### 市场数据(2023-04-11)

收盘价(元)	108.88
一年内最高/最低(元)	121.40/54.35
沪深 300 指数	4,100.15
市净率(倍)	10.36
流通市值(亿元)	76.10

### 基础数据(2022-12-31)

每股净资产(元)	10.51
每股经营现金流(元)	0.32
毛利率(%)	39.14
净资产收益率_摊薄(%)	22.46
资产负债率(%)	47.34
总股本/流通股(万股)	14,370.52/6,989.02
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

### 相关报告

《英杰电气(300820)年报点评：光伏电源订单饱满，半导体、充电桩业务加速导入》

2022-05-24

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 04 月 12 日

### 投资要点：

英杰电气 4 月 11 日公告，2022 年，公司实现营业收入 12.83 亿元，同比上涨 94.34%；归母净利润 3.39 亿元，同比上涨 115.47%；基本每股收益 2.37 元。本次拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

### ● 业绩超预期，半导体、充电桩业务快速成长

2022 年实现营业收入 12.83 亿元，同比上升 94.34%；营业利润 3.89 亿元，同比上升 113.17%；归属于母公司的净利润 3.39 亿元，同比上升 115.47%，业绩超预期。其中，2022Q4 公司实现营收 5.11 亿元，同比增长 171.3%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 263.24%。

### 2022 年分产品看：

- 1) 光伏行业营业收入 6.13 亿元，占营业收入的比重为 47.82%，同比上升 70.67%。
- 2) 半导体等电子材料行业营业收入 1.95 亿元，占营业收入的比重 15.17%，同比上升 175.29%；
- 3) 充电桩营业收入收入 8,607.32 万元，占营业收入的比重为 6.71%，同比上升 126.2%。
- 4) 玻纤冶金等传统行业营业收入 3.86 亿，占营业收入的比重为 30.08%，同比上升 83.27%。

### ● 规模效应明显，综合毛利率小幅下滑净利率仍有提升

2022 年报公司毛利率 39.14%，同比下降 3.03pct。毛利率下滑主要原因是 1) 占主营业务收入比例近一半的光伏业务毛利率下滑 8 个百分点；2) 高毛利率的冶金玻纤、半导体、充电桩等业务增速更快，对冲了一部分光伏业务毛利率的下滑。

2022 年报公司净利率 26.42%，同比上升 2.57pct。主要原因是 1) 规模效应明显，四项费用率合计 12.7%，同比大幅下降了 5.25 个百分点，在毛利率下降 3.03% 的基础上实现了净利率的小幅提升。2) 其他收益 5021 万，同比去年提高了 3404 万。

2022 年报公司加权 ROE 为 25.25%，同比下上升 11.45 个百分点。

### ● 国产高端功率电源平台型公司，光伏、半导体、充电桩多板块发力加速成长

公司作为国内综合性工业电源研发及制造领域具有较强实力和竞争力的企业之一，产品应用包括以光伏（多晶硅、单晶硅、电池片）生产设备、新能源汽车充电桩、制氢、核电为代表的新能源领域；以电子级多晶硅、半导体用单晶硅、碳化硅晶体、LED 用蓝宝石、LED 外延片等生产设备为代表的半导体等电子材料领域，以航空航天、涡轮试验、核聚变装置、空间环境模拟等精密设备为代表的科研实验领域以及工业电炉、玻璃玻纤制造、钢铁冶金等工业设备为代表的传统工业领域。

公司在研项目包括 PCS 储能变流器、新能源行业用功率控制器、直流充电模块、直流充电桩等有望继续加大在光伏、储能、充电桩、半导体等行业应用范围，进一步拓宽公司天花板。

公司是功率电源专精特新企业，受益国产产业链安全及成长产业发展，公司平台型研发优势明显，持续聚焦功率电源产品，在光伏领域取得突出成果，半导体、充电桩等电源业务有望成为第二发动机接力光伏行业的快速发展，储能、充电桩等新业务有望成为第三发动机。

#### ● 盈利预测与估值

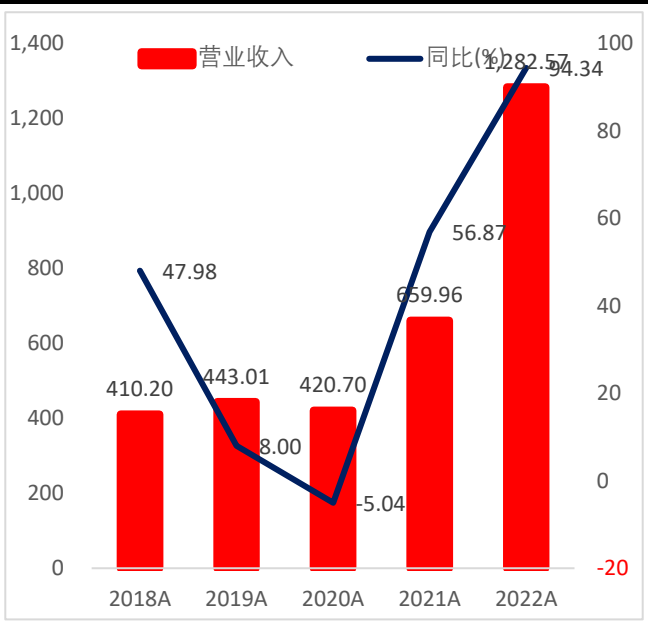
鉴于公司是国产功率电源龙头企业，在光伏等细分领域已经做到行业绝对龙头，并逐步渗透到半导体材料、充电桩等其他领域，在研项目包括储能变流器等新领域，借助平台型研发实力向更大的市场空间拓展。我们预测公司 2022 年-2024 年营业收入分别为 19.57 亿、27.44 亿、35.5 亿，归母净利润分别为 4.84 亿、6.75 亿、8.71 亿，对应的 PE 分别为 32.06X、23X、17.83X，继续维持“增持”评级。

**风险提示：**1：光伏行业需求不及预期；2：行业竞争加剧，毛利率下滑；3：原材料价格上涨，毛利率下滑；4：新产品拓展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	660	1,283	1,957	2,744	3,550
增长比率（%）	56.87	94.34	52.57	40.22	29.38
净利润（百万元）	157	339	484	675	871
增长比率（%）	50.60	115.47	42.78	39.40	29.00
每股收益(元)	1.10	2.36	3.37	4.70	6.06
市盈率(倍)	98.64	45.78	32.06	23.00	17.83

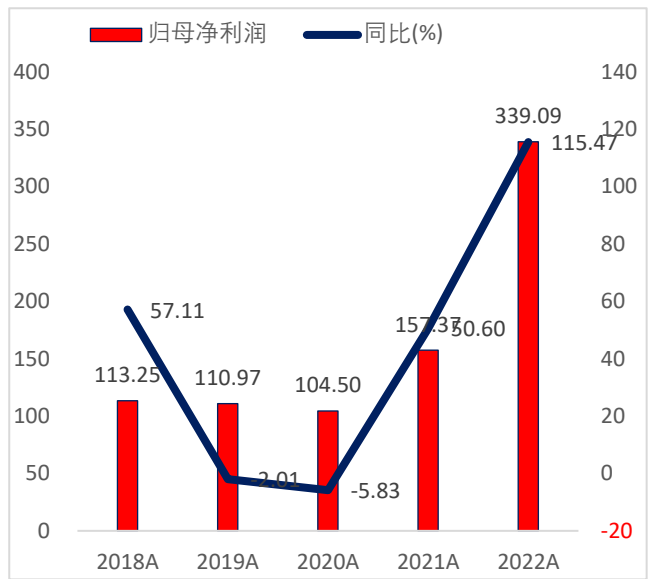
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



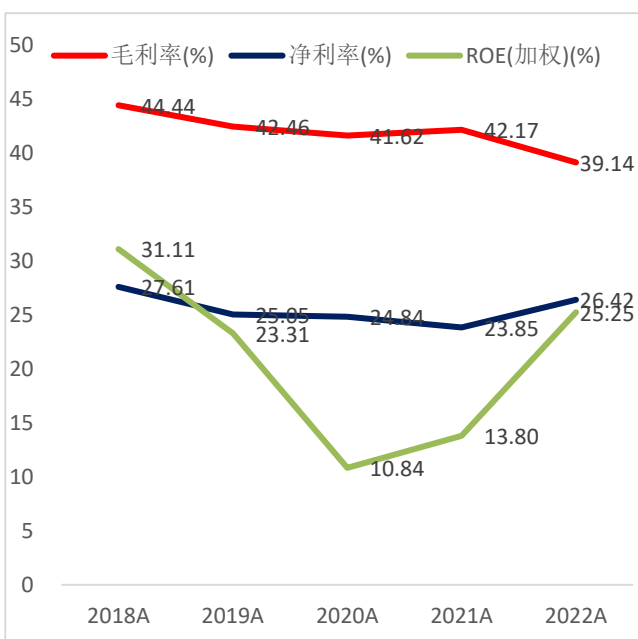
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



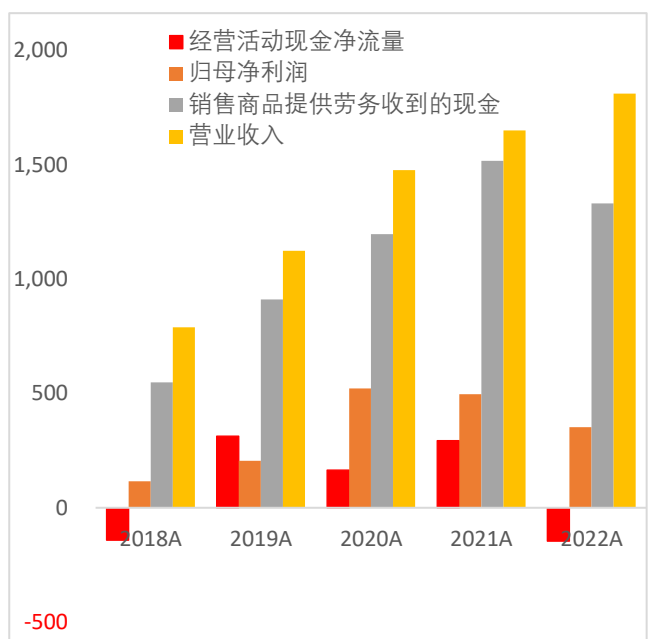
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



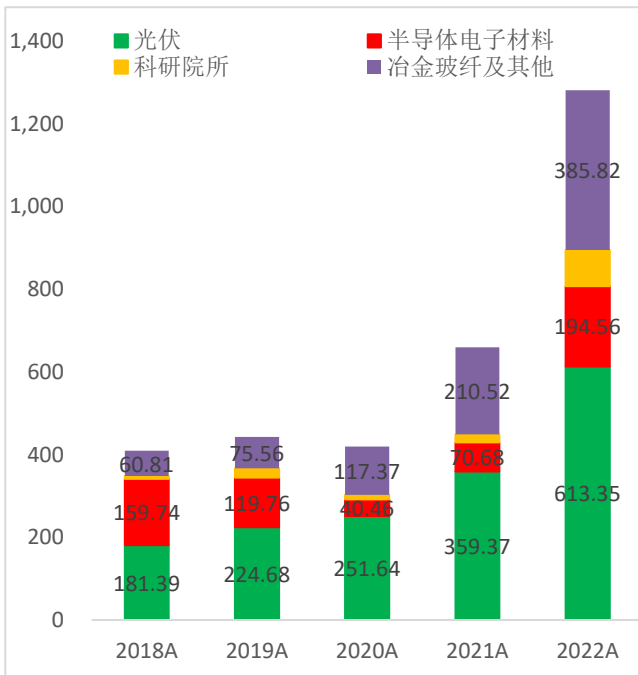
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



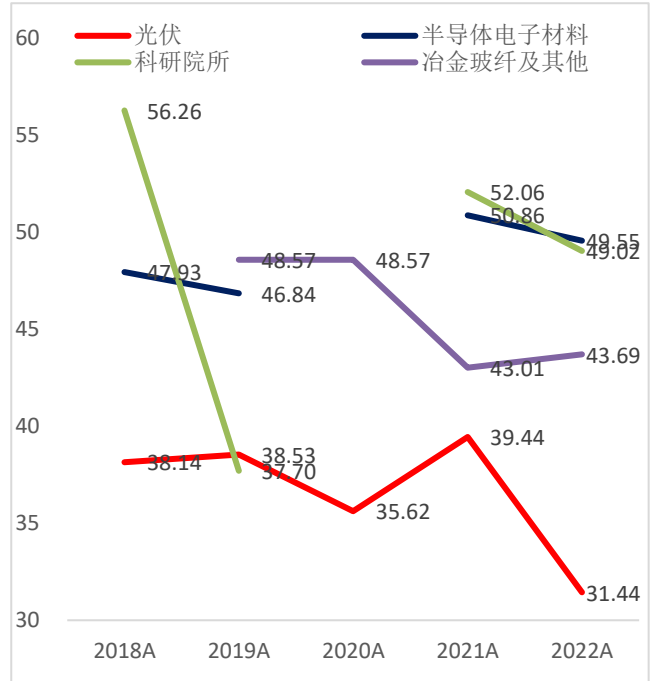
资料来源：Wind、中原证券

图 5: 分业务营业收入 (百万元)



资料来源: Wind、中原证券

图 6: 分业务毛利率 (%)



资料来源: Wind、中原证券

## 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,944</b>	<b>2,672</b>	<b>3,425</b>	<b>4,475</b>	<b>5,771</b>
现金	125	262	480	837	1,441
应收票据及应收账款	212	209	313	404	543
其他应收款	3	5	7	10	13
预付账款	10	18	29	40	51
存货	849	1,522	1,853	2,314	2,715
其他流动资产	746	656	744	872	1,008
<b>非流动资产</b>	<b>127</b>	<b>196</b>	<b>369</b>	<b>484</b>	<b>554</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	85	113	209	280	326
无形资产	12	51	83	102	117
其他非流动资产	30	33	77	102	111
<b>资产总计</b>	<b>2,071</b>	<b>2,868</b>	<b>3,794</b>	<b>4,959</b>	<b>6,325</b>
<b>流动负债</b>	<b>876</b>	<b>1,340</b>	<b>1,783</b>	<b>2,273</b>	<b>2,768</b>
短期借款	6	20	20	20	20
应付票据及应付账款	147	231	351	408	502
其他流动负债	723	1,089	1,412	1,845	2,246
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	<b>882</b>	<b>1,357</b>	<b>1,800</b>	<b>2,291</b>	<b>2,786</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	95	144	144	144	144
资本公积	494	472	472	472	472
留存收益	606	898	1,382	2,057	2,927
归属母公司股东权益	1,189	1,510	1,994	2,669	3,539
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,071</b>	<b>2,868</b>	<b>3,794</b>	<b>4,959</b>	<b>6,325</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9</b>	<b>46</b>	<b>405</b>	<b>492</b>	<b>697</b>
净利润	157	339	484	675	870
折旧摊销	8	18	28	37	42
财务费用	0	1	0	0	0
投资损失	-16	-13	-18	-22	-25
营运资金变动	-145	-305	-92	-203	-197
其他经营现金流	5	7	3	6	6
<b>投资活动现金流</b>	<b>-36</b>	<b>119</b>	<b>-187</b>	<b>-135</b>	<b>-93</b>
资本支出	-66	-96	-203	-156	-116
长期投资	13	201	-1	-1	-1
其他投资现金流	17	14	18	22	25
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	6	14	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	48	0	0	0
资本公积增加	16	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-49	-67	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>-53</b>	<b>137</b>	<b>219</b>	<b>357</b>	<b>604</b>

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>660</b>	<b>1,283</b>	<b>1,957</b>	<b>2,744</b>	<b>3,550</b>
营业成本	382	781	1,191	1,666	2,155
营业税金及附加	6	10	16	22	29
营业费用	39	52	78	110	142
管理费用	30	44	68	95	124
研发费用	51	69	108	151	195
财务费用	-2	-2	-8	-14	-25
资产减值损失	2	-2	0	0	0
其他收益	16	50	39	47	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	13	18	22	25
资产处置收益	0	-3	-3	-6	-6
<b>营业利润</b>	<b>183</b>	<b>389</b>	<b>557</b>	<b>776</b>	<b>1,001</b>
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>181</b>	<b>390</b>	<b>557</b>	<b>776</b>	<b>1,001</b>
所得税	24	51	73	102	131
<b>净利润</b>	<b>157</b>	<b>339</b>	<b>484</b>	<b>675</b>	<b>870</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>157</b>	<b>339</b>	<b>484</b>	<b>675</b>	<b>871</b>
EBITDA	170	397	563	782	1,000
EPS (元)	1.10	2.37	3.37	4.70	6.06

主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	56.87	94.34	52.57	40.22	29.38
营业利润 (%)	49.66	113.17	43.11	39.38	29.01
归属母公司净利润 (%)	50.60	115.47	42.78	39.40	29.00
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	42.17	39.14	39.14	39.27	39.29
净利率 (%)	23.85	26.44	24.74	24.59	24.52
ROE (%)	13.24	22.46	24.28	25.29	24.60
ROIC (%)	11.78	21.40	22.95	24.02	23.32
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	42.59	47.34	47.44	46.19	44.05
净负债比率 (%)	74.17	89.89	90.28	85.83	78.72
流动比率	2.22	1.99	1.92	1.97	2.08
速动比率	1.06	0.64	0.69	0.76	0.91
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.38	0.52	0.59	0.63	0.63
应收账款周转率	9.83	12.63	12.41	12.86	12.41
应付账款周转率	3.71	4.13	4.09	4.39	4.74
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.10	2.36	3.37	4.70	6.06
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.06	0.32	2.82	3.43	4.85
每股净资产 (最新摊薄)	8.27	10.51	13.88	18.57	24.63
<b>估值比率</b>					
P/E	98.64	45.78	32.06	23.00	17.83
P/B	13.06	10.28	7.78	5.82	4.39
EV/EBITDA	49.62	26.02	26.79	18.81	14.11

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 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。本公司资产管理部门、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。