

2023年04月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工业电源多点布局，光伏电池+半导体+充电桩蓄势待发

—英杰电气（300820.SZ）公司事件点评报告 买入（首次） 事件

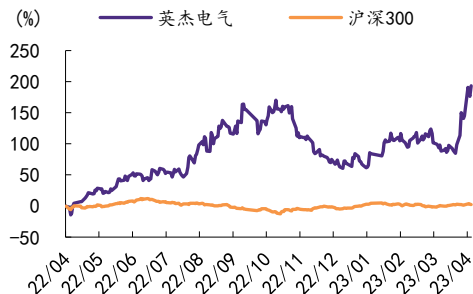
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-20

当前股价（元）	140
总市值（亿元）	201
总股本（百万股）	144
流通股本（百万股）	70
52周价格范围（元）	54.35-140
日均成交额（百万元）	234.36

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

英杰电气发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 12.83 亿元，同比增长 94.34%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 115.47%。其中，2022Q4 公司实现营收 5.11 亿元，同比增长 171.3%，环比增长 59.82%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 263.24%，环比增长 51.66%。

投资要点

■ 业绩高速增长，盈利能力提升

2022 年，公司实现营业收入 12.83 亿元，同比上升 94.34%，实现归母净利润 3.39 亿元，同比上升 115.47%，毛利率为 39.14%，同比下降 3.03pct；净利率为 26.42%，同比增长 2.57pct；期间费用率为 12.70%，同比下降 5.25pct，其中销售/管理/研发费用率分别同比下降 1.84/1.15/2.41pct，财务费用率同比上升 0.15pct。值得注意的是，2022 年公司存货和合同负债分别同比大幅增长 79.28%和 62.62%，基于公司产品多为非标定制且存货多为在产/发出品的特点，存货和合同负债高增印证了公司 2022 年产量及新增订单的大幅增长，同时也为 2023 年销售收入形成坚实基础。

■ 研发储备丰富，电池片/半导体/充电桩蓄势待发

光伏：产品布局延申至电池片。公司在光伏硅片、硅料行业的设备电源供应上常年保持 70%左右的市占率。2022 年，公司营收大头来自光伏行业，实现销售收入 6.13 亿元，同比提升 70.67%，占总营收的 47.82%，毛利率同比降低 8pct 至 31.44%，主要是市场竞争加剧所致。2022 年，公司 65%的新增订单都来自光伏行业，在该行业的销售量、生产量和库存量分别同比上升 44.89%、97.18%和 172.49%。目前，公司光伏电池片设备配套电源产品已处于客户测试阶段，TOPCon 和 HJT 两条技术路线都有产品在客户处测试，反馈情况良好。

半导体等电子材料：国产替代加速进行。2022 年，公司来自半导体等电子材料行业的销售收入为 1.94 亿元，同比上升 175.29%，占总营收的 15.17%。2022 年，公司 10%的新增订单来自半导体等电子材料行业，在该行业的销售量、生产量和库存量分别同比上升 174.98%、114.68%和 488.82%。公司自 2017 年起就实现了 MOCVD 设备配套电源的进口替代，未来有望随产品阵列拓展进一步打开市场空间，目前公司新开发

的半导体行业电源产品已在部分机台上取得较好效果，正在客户现场做样机测试，还有一些型号的样机正在研发，半导体行业有望接棒光伏成为公司新的业绩增长点。

充电桩：海外认证稳步推进。公司全资子公司蔚宇电气专门从事新能源汽车充电桩相关业务。2022年，公司充电桩业务实现销售收入 0.86 亿元，同比提升 126.2%，占总营收比重为 6.71%，其中海外业务占比超 50%，主要是交流桩销售，并以贴牌为主，目前公司直流桩的海外 UL 认证正按计划推进。

■ 产能建设正在推进，产销规模提升可期

2022年12月，公司启动200亩B区产能扩建项目，分三期建设，一期投资4亿元扩建新能源汽车充电桩和电化学储能产能，计划建设两座15,000~17,000平方米生产车间及配套设施，计划今年5~6月设备进场，下半年可形成一定产能。预计项目完全达产后可以实现每年1.2万台直流充电桩、40万台交流充电桩、60MW储能变流器及60MWh储能系统的生产能力，可大幅提升公司的销售规模。

■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为19.75、27.38、36.21亿元，EPS分别为3.22、4.34、5.64元，当前股价对应PE分别为43.4、32.3、24.8倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；产品价格波动风险；产能建设不及预期风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	1,283	1,975	2,738	3,621
增长率（%）	94.3%	54.0%	38.7%	32.2%
归母净利润（百万元）	339	463	623	811
增长率（%）	115.5%	36.6%	34.6%	30.1%
摊薄每股收益（元）	2.36	3.22	4.34	5.64
ROE（%）	22.5%	24.3%	25.5%	25.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	262	149	198	393
应收款	214	276	308	308
存货	1,522	2,392	3,330	4,410
其他流动资产	674	884	1,116	1,384
流动资产合计	2,672	3,701	4,951	6,494
非流动资产:				
金融类资产	285	285	285	285
固定资产	113	113	108	102
在建工程	13	5	2	1
无形资产	51	48	45	43
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	20	20	20	20
非流动资产合计	196	186	176	166
资产总计	2,868	3,887	5,127	6,661
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	231	397	599	855
其他流动负债	243	243	243	243
流动负债合计	1,340	1,962	2,668	3,506
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	1,357	1,979	2,685	3,523
所有者权益				
股本	144	144	144	144
股东权益	1,510	1,907	2,442	3,137
负债和所有者权益	2,868	3,887	5,127	6,661

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	339	463	623	811
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	16	10	10	9
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-309	-520	-496	-509
经营活动现金净流量	46	-47	137	310
投资活动现金净流量	119	8	8	7
筹资活动现金净流量	-277	-66	-89	-115
现金流量净额	-112	-105	55	202

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,283	1,975	2,738	3,621
营业成本	781	1,211	1,686	2,233
营业税金及附加	10	16	22	29
销售费用	52	79	110	145
管理费用	44	67	93	123
财务费用	-2	0	0	0
研发费用	69	107	148	196
费用合计	163	253	350	463
资产减值损失	2	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	13	12	12	12
营业利润	389	534	718	934
加:营业外收入	2	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	390	533	717	933
所得税费用	51	70	94	123
净利润	339	463	623	811
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	339	463	623	811

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	94.3%	54.0%	38.7%	32.2%
归母净利润增长率	115.5%	36.6%	34.6%	30.1%
盈利能力				
毛利率	39.1%	38.7%	38.4%	38.3%
四项费用/营收	12.7%	12.8%	12.8%	12.8%
净利率	26.4%	23.5%	22.8%	22.4%
ROE	22.5%	24.3%	25.5%	25.9%
偿债能力				
资产负债率	47.3%	50.9%	52.4%	52.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	6.0	7.2	8.9	11.8
存货周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股数据(元/股)				
EPS	2.36	3.22	4.34	5.64
P/E	59.3	43.4	32.3	24.8
P/S	15.7	10.2	7.3	5.6
P/B	13.3	10.5	8.2	6.4

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。