

英杰电气 (300820)

2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+58%, 看好公司业绩成长性

增持 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,283	1,960	2,621	3,555
同比	94%	53%	34%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	339	482	632	855
同比	115%	42%	31%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.54	2.19	2.87	3.88
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.21	28.29	21.57	15.95

关键词: #进口替代

事件: 公司发布 2023 年半年报。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+58%，在手订单饱满

公司 2023 年上半年实现营业总收入 6.4 亿元，同比增长 42.5%，归母净利润 1.6 亿元，同比增长 33.3%，单 Q2 实现营收 4.1 亿元，同比增长 64.4%，归母净利润 1.1 亿元，同比增长 57.9%，符合我们预期。公司业绩高速增长，主要系光伏订单集中落地、半导体领域国产替代推进、新兴充电桩业务快速增长。**分行业**，2023 年上半年 (1) **光伏**: 实现营收 3.5 亿元，同比增长 79.5%，收入占比 54.4%，为公司第一大业务板块。(2) **半导体等电子材料**: 实现营收 0.8 亿元，同比增长 44.6%。(3) **冶金玻纤及其他**: 实现营收 2.0 亿元，同比增长 19.8%，其中充电桩实现营收 0.5 亿元，同比增长 28.6%。截至 2023 年 Q2 末，公司存货共 18 亿元，同比增长 57% (其中发出商品 13 亿元，同比增长 52%)，合同负债 12 亿元，同比增长 33%，订单饱满，业绩增长可持续。

■ 产品结构变动、减值计提等短期因素影响，盈利能力略有下滑

2023 年上半年公司销售毛利率为 38.6%，同比下降 0.9pct，销售净利率为 25.3%，同比下降 1.7pct。分业务，光伏、半导体等电子材料、冶金玻纤及其他的毛利率分别为 33.9%/47.8%/41.8%，同比变动+1.2/-5.4/-0.6pct，其中半导体板块毛利率下降系产品结构变动。受产品结构变动、减值计提影响，2023 年上半年公司盈利能力略有下滑。费用端，2023 年上半年公司期间费用率为 13.2%，同比下降 1.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.8%/3.2%/5.4%/-0.3%，同比变动+0.3/-0.8/-1.4/+0.0pct，费控能力增强。展望未来，公司规模效应持续释放，高端电源待放量，利润率有望稳定于较高水平。

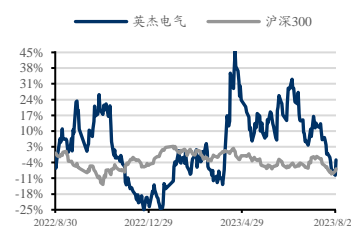
■ 泛半导体电源国产替代前景可期，充电桩打造新增长极

公司为国内泛半导体工业电源龙头，光伏、半导体国产替代持续突破，充电桩随产能释放快速起量，看好业绩成长性：**(1) 光伏**: 公司已实现硅料、硅片电源的国产替代，份额常年稳定于 70%。据我们测算，若 2023 年硅料、硅片扩产规模为 78 万吨、208GW，对应电源市场规模分别为 11/8 亿元，短中期将为公司贡献稳定收入增量。电池片电源国产替代刚起步，我们测算 2023-2025 年市场规模分别为 22/21/25 亿元，公司产品在 TOPCON、HTJ 设备上均有测试，未来有望批量供应。**(2) 半导体**: 射频电源主要是技术壁垒最高的设备零部件之一，主要被美系厂商垄断，国产化率不足 5%。我们测算 2025 年中国大陆半导体设备射频电源市场规模约 84 亿元人民币，公司成长空间广阔。**(3) 充电桩**: 2023 年 6 月，公司定增方案过审，拟定增 2.5 亿元用于充电桩扩产和补流，其中充电桩项目总投资额 3 亿元，达产产值 8 亿元，随定增破除产能瓶颈，收入有望持续增长。此外，2023 年 8 月 28 日，公司发布限制性股票激励计划草案，拟向激励对象授予不超过 251 万股，约占公司总股本 1.14%。其中首次授予不超过 364 名激励对象 (含董事、高管、中层管理人员及核心骨干) 不超过 237 万股，授予价 32.87 元/股，并预留 14 万股。股权激励以绑定人才、完善激励机制为目的，业绩考核目标相对较低。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们维持公司 2023-2025 年盈利预测为 4.8/6.3/8.5 亿元，当前市值对应 PE 为 28/22/16 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示**: 新品验证不及预期，光伏订单落地不及预期，充电桩产能释放不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.96
一年最低/最高价	56.78/142.00
市净率(倍)	8.29
流通 A 股市值(百万元)	6,530.83
总市值(百万元)	13,636.36

基础数据

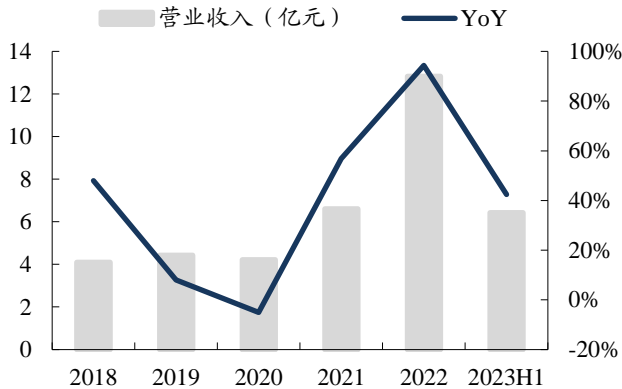
每股净资产(元,LF)	7.48
资产负债率(% ,LF)	52.12
总股本(百万股)	220.08
流通 A 股(百万股)	105.40

相关研究

《英杰电气(300820): 引领泛半导体电源国产替代, 充电桩打造新增长极》

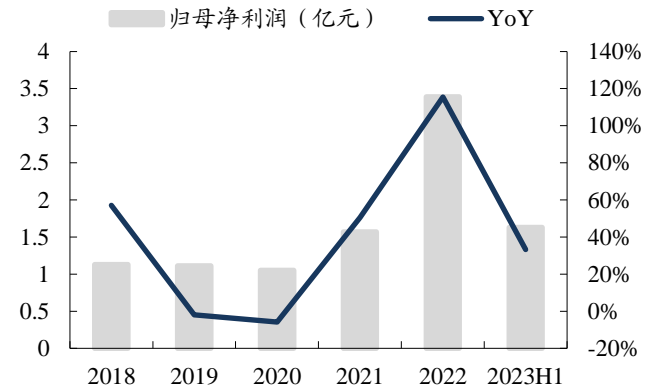
2023-07-02

图1: 2023H1 公司实现营收 6.4 亿元, 同比增长 42.5%



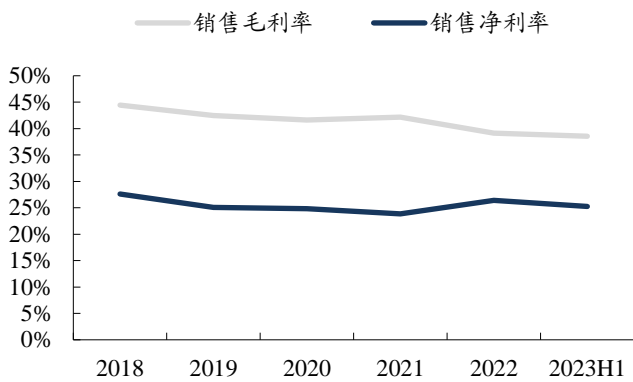
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 33.3%



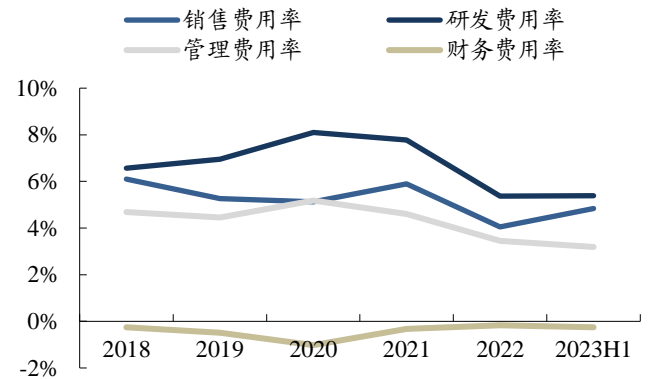
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 38.6%/25.3%, 同比下降 0.9/1.7pct



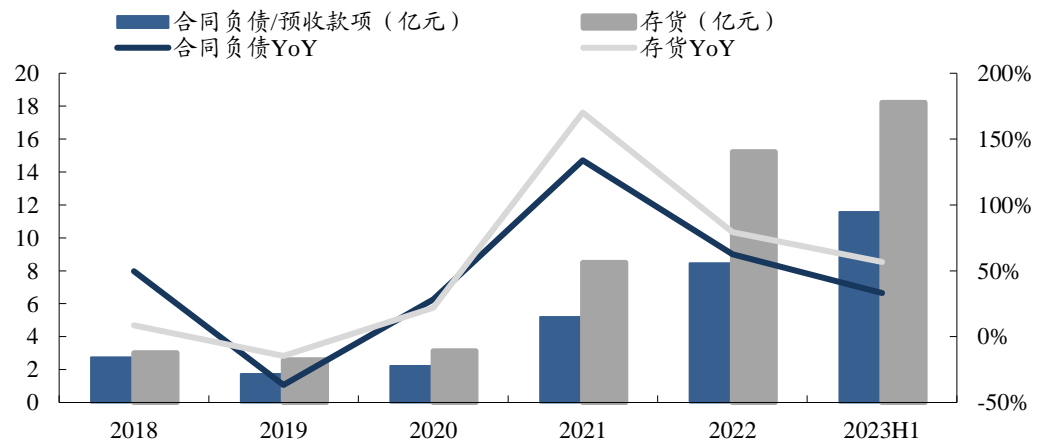
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率为 13.2%, 同比下降 1.8pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截止 2023Q2 末公司合同负债/存货分别为 12/18 亿元, 同比增长 33%/57%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

英杰电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,672	3,859	4,811	5,920	营业总收入	1,283	1,960	2,621	3,555
货币资金及交易性金融资产	547	1,350	2,032	3,000	营业成本(含金融类)	781	1,185	1,596	2,185
经营性应收款项	326	422	436	420	税金及附加	10	16	21	29
存货	1,522	1,770	2,043	2,205	销售费用	52	93	125	171
合同资产	59	98	79	71	管理费用	44	85	109	146
其他流动资产	218	219	222	224	研发费用	69	139	183	241
非流动资产	196	230	260	287	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	50	75	95	139
固定资产及使用权资产	122	156	187	214	投资净收益	13	40	50	66
在建工程	13	13	13	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	51	51	51	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(3)	(1)	(1)	(1)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	389	556	730	987
其他非流动资产	10	10	10	10	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,868	4,089	5,071	6,207	利润总额	390	555	730	987
流动负债	1,340	1,830	2,180	2,462	减:所得税	51	73	98	132
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	22	22	22	净利润	339	482	632	854
经营性应付款项	231	362	259	348	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	846	1,185	1,596	1,748	归属母公司净利润	339	482	632	855
其他流动负债	241	261	302	344	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	2.19	2.87	3.88
非流动负债	17	17	17	17	EBIT	379	516	681	922
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	397	532	700	945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.14	39.52	39.09	38.53
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	26.44	24.60	24.12	24.04
其他非流动负债	10	10	10	10	收入增长率(%)	94.34	52.79	33.75	35.63
负债合计	1,357	1,847	2,197	2,479	归母净利润增长率(%)	115.47	42.15	31.14	35.22
归属母公司股东权益	1,510	2,242	2,874	3,728					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,510	2,242	2,874	3,728					
负债和股东权益	2,868	4,089	5,071	6,207					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	46	565	683	954	每股净资产(元)	10.51	10.19	13.06	16.94
投资活动现金流	119	(11)	(1)	15	最新发行在外股份(百万股)	220	220	220	220
筹资活动现金流	(27)	249	(1)	(1)	ROIC(%)	24.07	23.51	22.78	23.97
现金净增加额	137	804	681	968	ROE-摊薄(%)	22.46	21.50	21.99	22.92
折旧和摊销	18	16	19	23	资产负债率(%)	47.34	45.17	43.33	39.94
资本开支	(96)	(51)	(51)	(51)	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.21	28.29	21.57	15.95
营运资本变动	(305)	106	80	141	P/B (现价)	5.90	6.08	4.74	3.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>