


2023 年 08 月 30 日
英杰电气 (300820.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

电力电子及自动化

新能源业务稳步发展，半导体射频板块 打开新曲线

事件：8 月 28 日公司发布 2023 年半年度报告，2023 年上半年公司实现营业收入 64.35 亿元，同比增加 42.45%，归属上市公司股东的净利润 1.63 亿元，同比增加 33.31%。

光伏行业稳步发展，公司市占率和技术优势突出。据 CPIA 数据，我国光伏行业继续保持良好发展态势，上半年多晶硅、硅片、电池片、组件等主要制造环节产量同比增长均在 60% 以上。据国家能源局数据，2023 上半年，光伏发电新增装机 7842 万千瓦，同比增长 154%，约占全部新增电源装机的 56%。公司产品应用于光伏行业上游的光伏材料生产设备的电源控制上，在还原提纯环节和晶体生长环节均有应用。半年报披露，公司从 2005 年进入行业以来逐步替代国外产品，打破国外产品对于中国市场的垄断，具有丰富的行业应用经验和较强的产品竞争力和品牌影响力，在该行业的市场占有率常年保持在 70% 以上。报告期内公司在光伏行业的总体订单在 2022 年高速增长的基础上保持稳定，预计将持续有利于公司 2023 年及 2024 年的经营业绩。

充电桩市场稳步扩张，产品认可度持续向好。据国家发展改革委数据，2023 年上半年，全国新建充电桩 144.2 万台，其中公共充电桩 35.1 万台。截至 6 月底，全国累计建成各类充电桩超过 660 万台，累计建成换电站超过 2200 座。新能源汽车、充电桩产量分别同比增长 35%、53.1%。2023 年上半年，我国汽车产销量分别完成 1324.8 万辆和 1323.9 万辆，同比分别增长 9.3% 和 9.8%，新能源汽车充电桩市场持续扩大。半年报披露，公司全资子公司四川英杰新能源有限公司研发制造新能源汽车充电桩，目前已经取得充电桩相关授权专利 30 余件。英杰新能源开发的“充电桩集成功率控制器”，通过创新设计，为长距离分散型充电站的运维服务提供了高效的解决方案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。直流桩 UL 认证以及 CE 认证也正在进行中。报告期内，英杰新能源公司获得多项荣誉，2023 年 3 月被全国新能源汽车产业联盟评选为 2022 年度中国充电桩设施行业推荐品牌，中国充电桩网评选为 2023 年中国充换电行业十大优秀供应品牌、十大质量卓越奖。报告期内该公司的合同订单继续呈现国内、国外销售双向同比增长，得到了市场的充分认可。

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **71.75 元**
股价 (2023-08-29) **61.96 元**

交易数据

总市值(百万元)	13,636.36
流通市值(百万元)	6,530.83
总股本(百万股)	220.08
流通股本(百万股)	105.40
12 个月价格区间	57.67/140.0 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.7	-38.6	-29.4
绝对收益	-9.7	-39.7	-36.8

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

光伏+充电桩双轮驱动，全年业绩超预期 2023-01-19

■ **聚焦半导体材料行业需求，打开新增长曲线。**据公司半年报，报告期内公司在半导体设备端的产品研发又有突破，射频电源覆盖的频率段以及客户机台类型更加宽泛，产品性能更加稳定，客户反映良好，初步具备了替代国外电源的能力。据 SEMI 报告预测，预计 2023 年半导体设备全球销售额将从 2022 年的 1074 亿美元减少 18.6%，至 874 亿美元。2024 年将复苏至 1000 亿美元，同比增长 14.4%，主要因高性能计算和无处不在的连接驱动的长期强劲增长。公司依托成熟、高效的技术平台研发多种类型的电源产品，在已涉入的半导体等电子材料细分行业里，具有良好的声誉。中国半导体设备产业的蓬勃发展及相关电源产品的进口替代，为公司电源产品在半导体等电子材料行业的应用提供了广阔的空间，并提供继续巩固提高在该行业的市场地位的机会。

■ **投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 19.78 亿元、27.33 亿元、37.72 亿元，归母净利润分别为 4.51 亿元、6.15 亿元、7.71 亿元，给予 6 个月目标价 71.75 元，对应 2023 年 35x 市盈率，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**收购进展不及预期风险；下游需求不及预期风险；原材料价格波动风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	660.0	1,282.6	1,977.7	2,733.2	3,771.8
净利润	157.4	339.1	450.8	615.2	771.3
每股收益(元)	0.72	1.54	2.05	2.80	3.50
每股净资产(元)	5.40	6.86	8.67	10.71	13.31

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	86.7	40.2	30.3	22.2	17.7
市净率(倍)	11.5	9.0	7.1	5.8	4.7
净利润率	23.8%	26.4%	22.8%	22.5%	20.4%
净资产收益率	13.2%	22.5%	23.6%	26.1%	26.3%
股息收益率	0.3%	0.5%	1.0%	1.2%	1.5%
ROIC	42.1%	60.5%	44.7%	40.7%	30.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	660.0	1,282.6	1,977.7	2,733.2	3,771.8	成长性					
减:营业成本	381.7	780.5	1,210.4	1,653.6	2,282.0	营业收入增长率	56.9%	94.3%	54.2%	38.2%	38.0%
营业税费	6.0	9.7	13.8	17.8	27.2	营业利润增长率	49.7%	113.2%	32.7%	36.7%	25.4%
销售费用	38.9	51.9	83.1	109.3	188.6	净利润增长率	50.6%	115.5%	32.9%	36.5%	25.4%
管理费用	30.4	44.2	75.2	95.7	150.9	EBITDA 增长率	58.4%	106.1%	43.2%	45.7%	25.3%
研发费用	51.3	68.9	108.8	133.9	211.2	EBIT 增长率	60.6%	105.5%	45.2%	47.2%	25.9%
财务费用	-2.1	-2.2	-20.0	25.0	35.0	NOPLAT 增长率	54.0%	114.3%	28.5%	47.2%	25.9%
资产减值损失	1.6	-1.7	-	-	-	投资资本增长率	49.2%	73.8%	61.9%	69.0%	26.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.2%	27.0%	26.4%	23.6%	24.3%
投资和汇兑收益	16.3	12.9	10.0	8.0	8.0						
营业利润	182.6	389.2	516.5	705.9	885.0	利润率					
加:营业外净收支	-1.4	1.0	1.5	1.1	1.3	毛利率	42.2%	39.1%	38.8%	39.5%	39.5%
利润总额	181.1	390.2	518.0	707.0	886.3	营业利润率	27.7%	30.3%	26.1%	25.8%	23.5%
减:所得税	23.7	51.3	67.3	91.9	115.2	净利润率	23.8%	26.4%	22.8%	22.5%	20.4%
净利润	157.4	339.1	450.8	615.2	771.3	EBITDA/营业收入	26.3%	27.9%	25.9%	27.3%	24.8%
						EBIT/营业收入	25.2%	26.7%	25.1%	26.7%	24.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	35	28	19	13	8
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	214	179	202	258	274
货币资金	124.6	261.5	158.2	218.7	301.7	流动资产周转天数	894	648	533	499	472
交易性金融资产	485.8	285.0	285.0	285.0	285.0	应收帐款周转天数	38	30	41	36	36
应收帐款	80.6	130.6	319.0	229.5	515.5	存货周转天数	317	333	309	323	320
应收票据	133.8	83.8	209.0	289.1	339.4	总资产周转天数	946	693	567	522	488
预付帐款	9.8	18.1	48.0	35.2	71.8	投资资本周转天数	253	213	230	277	285
存货	848.7	1,521.6	1,872.4	3,026.5	3,670.0						
其他流动资产	260.4	371.2	294.4	308.6	324.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.2%	22.5%	23.6%	26.1%	26.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.6%	11.8%	13.4%	13.5%	13.6%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	42.1%	60.5%	44.7%	40.7%	30.3%
投资性房地产	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	费用率					
固定资产	84.7	112.5	101.6	90.6	79.6	销售费用率	5.9%	4.0%	4.2%	4.0%	5.0%
在建工程	-	12.5	12.5	12.5	12.5	管理费用率	4.6%	3.4%	3.8%	3.5%	4.0%
无形资产	12.4	50.5	45.4	40.3	35.3	研发费用率	7.8%	5.4%	5.5%	4.9%	5.6%
其他非流动资产	28.2	18.1	17.9	21.2	18.9	财务费用率	-0.3%	-0.2%	-1.0%	0.9%	0.9%
资产总额	2,071.2	2,867.5	3,365.4	4,559.4	5,656.6	四费/营业收入	17.9%	12.7%	12.5%	13.3%	15.5%
短期债务	6.0	20.0	85.0	275.3	509.1	偿债能力					
应付帐款	153.9	234.4	367.8	488.2	662.5	资产负债率	42.6%	47.3%	43.3%	48.3%	48.2%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	74.2%	89.9%	76.4%	93.4%	93.1%
其他流动负债	715.8	1,085.5	963.9	893.8	1,037.3	流动比率	2.22	1.99	2.25	2.65	2.49
长期借款	-	-	31.5	533.5	505.3	速动比率	1.25	0.86	0.93	0.82	0.83
其他非流动负债	6.3	17.5	8.8	10.9	12.4	利息保障倍数	-79.42	-153.14	-24.83	29.24	26.29
负债总额	882.0	1,357.4	1,457.1	2,201.6	2,726.7	分红指标					
少数股东权益	0.4	0.3	0.2	0.1	-0.2	DPS(元)	0.22	0.33	0.60	0.75	0.90
股本	95.3	143.7	220.1	220.1	220.1	分红比率	30.3%	21.2%	29.3%	26.9%	25.8%
留存收益	1,099.7	1,369.3	1,688.0	2,137.7	2,710.0	股息收益率	0.3%	0.5%	1.0%	1.2%	1.5%
股东权益	1,189.2	1,510.1	1,908.3	2,357.8	2,929.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.72	1.54	2.05	2.80	3.50
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	5.40	6.86	8.67	10.71	13.31
净利润	157.4	338.9	450.8	615.2	771.3	PE(X)	86.7	40.2	30.3	22.2	17.7
加:折旧和摊销	7.4	16.0	16.1	16.1	16.1	PB(X)	11.5	9.0	7.1	5.8	4.7
资产减值准备	3.6	-	-	-	-	P/FCF	-721.5	-243.8	-267.6	59.4	48.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	20.7	10.6	6.9	5.0	3.6
财务费用	0.3	0.8	-20.0	25.0	35.0	EV/EBITDA	45.7	28.0	25.9	18.6	15.0
投资收益	-16.3	-12.9	-10.0	-8.0	-8.0	CAGR(%)	57.5%	31.5%	62.8%	57.5%	31.5%
少数股东损益	-	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	PEG	1.5	1.3	0.5	0.4	0.6
营运资金的变动	258.6	-46.3	-613.1	-1,097.7	-710.8	ROIC/WACC	4.0	5.8	4.3	3.9	2.9
经营活动产生现金流量	9.2	45.8	-176.3	-449.6	103.3	REP	3.5	1.8	2.0	1.4	1.5
投资活动产生现金流量	-35.9	118.6	10.0	8.0	8.0						
融资活动产生现金流量	-26.7	-27.0	63.0	502.0	-28.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034