

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

中报光伏业务高增长，半导体、充电桩拓展新的成长曲线

——英杰电气(300820)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

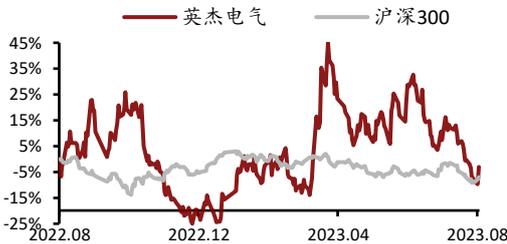
市场数据(2023-08-29)

收盘价(元)	61.96
一年内最高/最低(元)	140.00/57.67
沪深 300 指数	3,790.11
市净率(倍)	8.31
流通市值(亿元)	65.31

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	7.46
每股经营现金流(元)	-0.23
毛利率(%)	38.55
净资产收益率_摊薄(%)	10.09
资产负债率(%)	52.12
总股本/流通股(万股)	22,008.33/10,540.39
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：聚源数据、中原证券

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 08 月 30 日

投资要点：

英杰电气 8 月 29 日发布半年度业绩报告：2023 年上半年营业收入约 6.43 亿元，同比增加 42.45%；归属于上市公司股东的净利润约 1.63 亿元，同比增加 33.31%；基本每股收益 0.75 元，同比增加 31.58%。

● 中报光伏业务高增长，半导体、充电桩打造第二成长曲线

公司 2023 年中报实现营业收入约 6.43 亿元，同比增加 42.45%；归母净利润 1.63 亿元，同比增加 33.31%；扣非净利润 1.58 亿，同比增长 38.9%。

分季度看，2023 年 Q1、Q2 公司营业收入分别为 2.33 亿、4.11 亿，分别同比增长 15.24%、64.42%；Q1、Q2 公司归母净利润分别为 0.55 亿、1.07 亿，分别同比增长 2.33%、57.88%。

2023 年中报分业务看：

- 1) 光伏行业营业收入 3.5 亿，同比增长 79.53%，占营业收入比例为 54.35%；
- 2) 冶金玻纤等传统行业营业收入 1.97 亿，同比增长 19.83%，占营业收入比例为 30.64%；
- 3) 半导体等电子材料行业销售收入 8,322.26 万元，同比增长 44.64%，占营业收入的比重为 12.93%；
- 4) 充电桩销售收入 5,282.27 万元，同比增长 28.60%，占营业收入的比重为 8.21%。

● 毛利率净利率有小幅下降，整体保持较高盈利水平

2023H1，公司毛利率为 38.55%、同比下滑 0.94pct；净利率为 25.27%，同比下滑 1.73pc。公司毛利率、净利率有小幅下滑，整体仍保持相对稳定，盈利能力较强。

分产品看，光伏业务毛利率 33.86%，同比上升 1.2pct；半导体业务毛利率 47.76%，同比下滑 5.39pct；冶金玻纤行业毛利率 41.79%，同比下滑 0.55pct。

● 光伏行业稳步增长，半导体、充电桩打造第二、第三增长曲线

公司是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，主要从事以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备以及新能源汽车充电桩/站的研发、生产和销售。

公司在光伏行业布局较早，功率控制电源产品在还原提纯环节和晶体生长

环节具有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。公司从硅料、硅片环节逐步切入电池片生产设备电源应用领域，该领域仍处于国产化替代初期，市场前景良好，目前公司产品处于样机测试的最后阶段。2023 年上半年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。受益光伏行业需求增长较快，公司半年光伏业务增长近 80%，上半年新增订单在 2022 年高速增长的高基数基础上保持稳定，持续有利于公司 2023 年及 2024 年的经营业绩。

公司半导体电源产品主要应用于上游材料行业，如电子级多晶硅、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。公司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。

全资子公司四川英杰新能源有限公司专注新能源汽车充电桩，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。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。新能源汽车、充电桩产量分别同比增长 35%、53.1%。受益国内新能源车存量大幅增长，充电桩需求也出现明显放量。公司充电桩订单继续呈现国内、国外双向增长，得到了市场的充分认可。

公司光伏业务稳健增长，半导体、充电桩等行业应用打造第二、三增长曲线，助力公司可持续增长。

● 盈利预测与估值

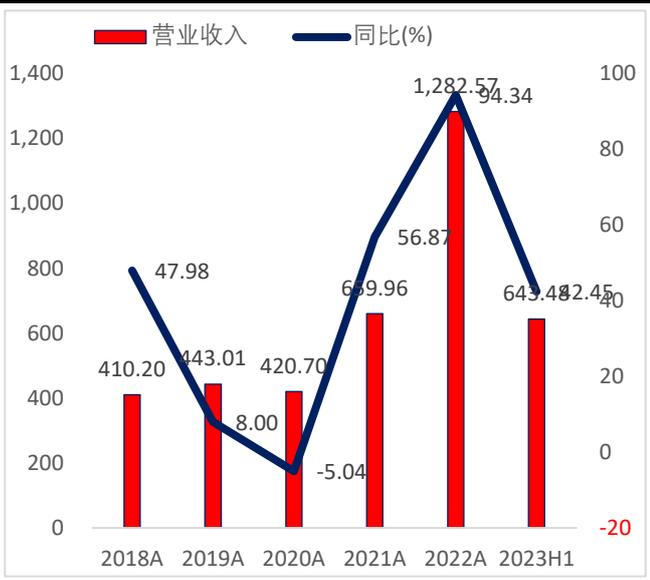
鉴于公司是国产功率电源龙头企业，在光伏等细分领域已经做到行业绝对龙头，并逐步渗透到半导体材料、充电桩等其他领域，在研项目包括储能变流器等新领域，借助平台型研发实力向更大的市场空间拓展。我们预测公司 2023 年-2025 年营业收入分别为 19.57 亿、27.44 亿、35.55 亿，归母净利润分别为 4.84 亿、6.75 亿、8.71 亿，对应的 PE 分别为 28.58X、20.52X、15.89X，公司业绩增长可持续，估值与业绩增速匹配，维持公司“增持”评级。

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	42.88	39.31	29.10
每股收益(元)	0.72	1.54	2.20	3.07	3.96
市盈率(倍)	87.99	40.84	28.58	20.52	15.89

资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：公司营业收入（百万元）



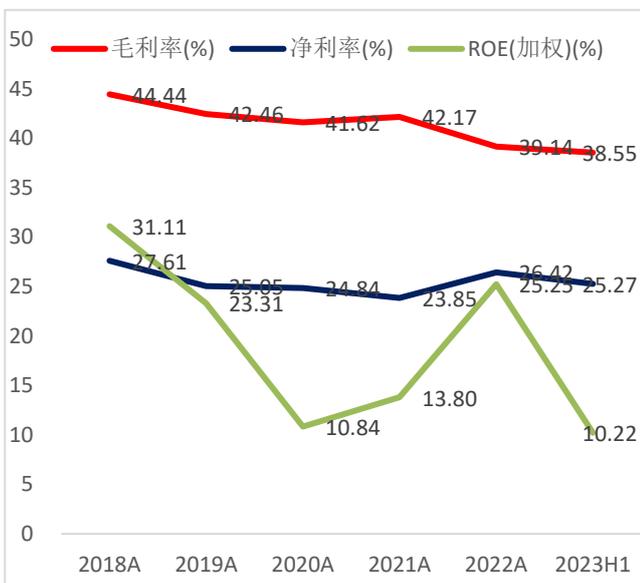
资料来源：Wind、中原证券

图 2：公司归母净利润（百万元）



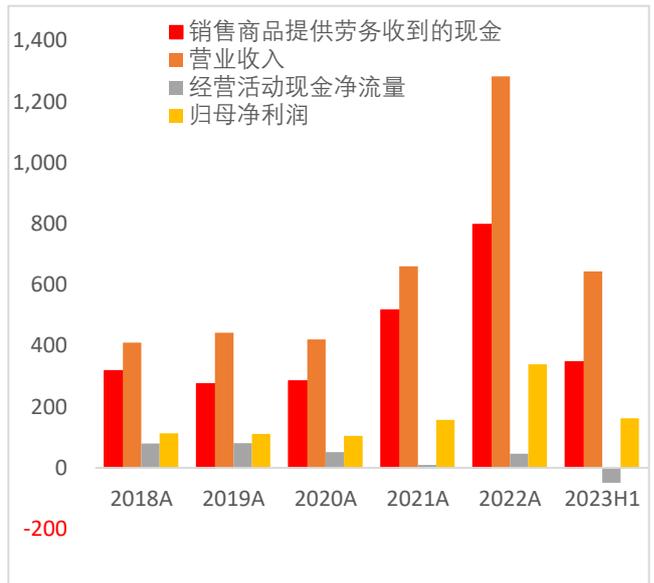
资料来源：Wind、中原证券

图 3：公司盈利能力指标



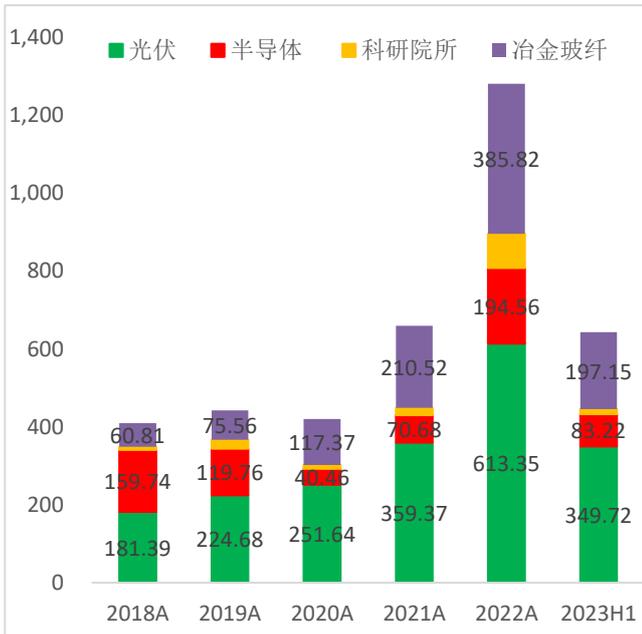
资料来源：Wind、中原证券

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



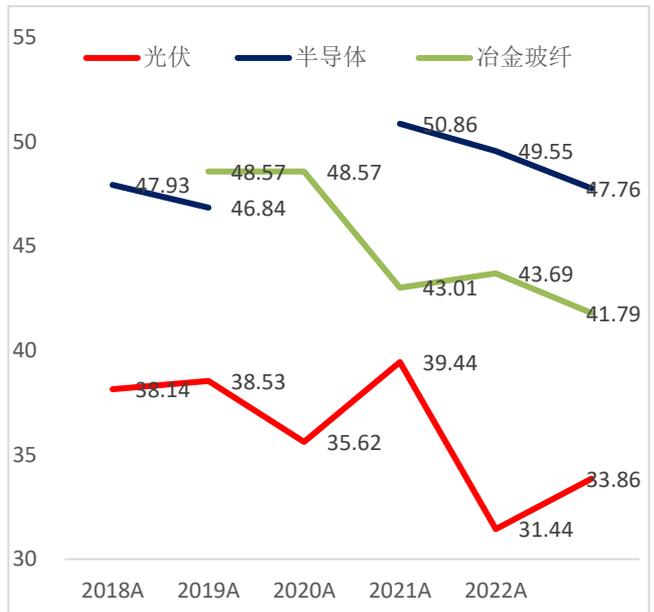
资料来源：Wind、中原证券

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
流动资产	1,944	2,672	3,737	4,873	6,176
现金	125	262	547	727	1,043
应收票据及应收账款	212	209	261	358	473
其他应收款	3	5	6	9	11
预付账款	10	18	29	40	51
存货	849	1,522	2,150	2,868	3,589
其他流动资产	746	656	744	872	1,008
非流动资产	127	196	377	492	561
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	85	110	119
资产总计	2,071	2,868	4,114	5,365	6,737
流动负债	876	1,340	1,924	2,610	3,248
短期借款	6	20	20	20	20
应付票据及应付账款	147	231	291	380	455
其他流动负债	723	1,089	1,613	2,210	2,773
非流动负债	6	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	17	17	17	17
负债合计	882	1,357	1,941	2,627	3,265
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	95	144	220	220	220
资本公积	494	472	649	649	649
留存收益	606	898	1,306	1,872	2,606
归属母公司股东权益	1,189	1,510	2,172	2,738	3,473
负债和股东权益	2,071	2,868	4,114	5,365	6,737

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9	46	299	425	541
净利润	157	339	484	675	871
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	-30
营运资金变动	-145	-305	-197	-272	-350
其他经营现金流	5	7	1	8	7
投资活动现金流	-36	119	-192	-135	-88
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	12	22	30
筹资活动现金流	-27	-27	179	-109	-137
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	76	0	0
资本公积增加	16	-22	177	0	0
其他筹资现金流	-49	-67	-75	-109	-137
现金净增加额	-53	137	285	180	316

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
营业收入	660	1,283	1,957	2,744	3,550
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	-16	-22
资产减值损失	2	-2	0	-2	-1
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	30
资产处置收益	0	-3	-3	-6	-6
营业利润	183	389	557	776	1,002
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	2	1	0	0	0
利润总额	181	390	557	776	1,002
所得税	24	51	73	102	131
净利润	157	339	484	675	871
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	157	339	484	675	871
EBITDA	170	397	578	797	1,023
EPS (元)	1.10	2.37	2.20	3.07	3.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	56.87	94.34	52.57	40.22	29.38
营业利润 (%)	49.66	113.17	43.21	39.29	29.11
归属母公司净利润 (%)	50.60	115.47	42.88	39.31	29.10
获利能力					
毛利率 (%)	42.17	39.14	39.14	39.27	39.29
净利率 (%)	23.85	26.44	24.76	24.60	24.54
ROE (%)	13.24	22.46	22.30	24.65	25.09
ROIC (%)	11.78	21.40	21.68	23.86	24.33
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.59	47.34	47.19	48.96	48.47
净负债比率 (%)	74.17	89.89	89.36	95.94	94.05
流动比率	2.22	1.99	1.94	1.87	1.90
速动比率	1.06	0.64	0.64	0.60	0.63
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.52	0.56	0.58	0.59
应收账款周转率	9.83	12.63	13.83	14.79	14.22
应付账款周转率	3.71	4.13	4.56	4.97	5.16
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.72	1.54	2.20	3.07	3.96
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.04	0.21	1.36	1.93	2.46
每股净资产 (最新摊薄)	5.40	6.86	9.87	12.44	15.78
估值比率					
P/E	87.99	40.84	28.58	20.52	15.89
P/B	11.65	9.17	6.37	5.06	3.99
EV/EBITDA	49.62	26.02	23.07	16.50	12.55

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数涨幅-10% 至 10% 之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅 5% 至 15%；
观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数涨幅-5% 至 5%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 指数跌幅 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。