

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	56.96
总股本/流通股本(亿股)	2.20 / 1.05
总市值/流通市值(亿元)	125 / 60
52周内最高/最低价	140.00 / 53.50
资产负债率(%)	47.3%
市盈率	24.03
第一大股东	王军

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

英杰电气(300820)

股权激励彰显信心，射频电源持续推进

● 事件

8月29日，公司披露2023年限制性股票激励计划(草案)。

9月13日，公司披露关于向2023年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告。

9月25日，公司披露关于2023年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予登记完成的公告。

● 投资要点

2023年股权激励规模更大、人员更广，彰显信心。9月13日，公司披露关于向2023年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的公告，同意以2023年9月13日为首次授予日，授予364名激励对象237.25万股限制性股票，授予价格为32.87元/股。其中，第一类限制性股票20.82万股，第二类限制性股票216.43万股。9月25日，公司披露关于2023年限制性股票激励计划第一类限制性股票授予登记完成的公告，本次实际向5名激励对象授予20.82万股第一类限制性股票。预测本激励计划首次授予237.25万股限制性股票2023至2026年限制性股票成本摊销分别为963/3,267/1,289/464万元。参照图表1，公司2023年股权激励规模更大、人员更广，彰显公司长期发展信心。

23H1业绩稳健，在手订单充沛。从存货看，23H1末公司的存货为18.25亿元，其中发出商品为13.27亿元，为后续收入确认提供保障。合同负债角度，23H1末公司的合同负债为11.57亿元，同比22H1末增长33.05%，侧面印证公司在手订单充沛。23H1公司实现营收6.43亿元，同比+42.45%，其中光伏行业/半导体等电子材料行业/充电桩的营收分别为3.50/0.83/0.53亿元，分别同比+79.53%/+44.64%/+28.60%，营收占比分别为54.35%/12.93%/8.21%。23H1公司实现归母净利润/扣非归母净利润1.63/1.58亿元，同比+33.31%/+38.90%。

2029F中国半导体射频电源1.9亿美元广阔国产替代市场空间。作为半导体工艺设备的核心零部件之一，半导体射频电源的国产化率极低，2022年，全球第一梯队厂商(主要包括万机仪器(MKS)、美国优仪(AE)、日本大阪变压器株式会社)占有约52.95%的市场份额；第二梯队厂商(包括通快、康姆艾德、京三制作所、北广科技、爱发科、日本电子株式会社、Adtec Plasma Technology、New Power Plasma等)占有约33.99%的市场份额。根据QYR(恒州博智)的统计及预测，2022年全球半导体射频电源市场销售额达7.26亿美元，预计2029年将达到14.57亿美元，CAGR₂₀₂₃₋₂₀₂₉为11.18%。地区层面来看，2022年中国市场(含台湾地区)半导体射频电源市场规模为96.6百万美元，

约占全球的 13.31%，预计 2029 年将达到 188.52 百万美元，届时全球占比为 12.94%。目前半导体射频电源国产化率极低，国产替代需求强烈，公司作为国产射频电源先行厂商，于 2017 年为中微半导体开发生产的 MOCVD 设备提供配套的特种电源产品，实现了进口替代。随着公司与头部半导体设备企业深度合作，相关半导体电源产品进入设备供应链，为公司电源产品在半导体设备行业的应用提供了广阔的空间。23H1 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。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 19.73/27.49/36.73 亿元，实现归母净利润分别为 5.01/6.77/8.85 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 25 倍、19 倍、14 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

行业波动风险，订单履行风险，产品毛利率下降风险，客户集中度较高的风险，应用行业相对集中的风险，发出商品金额较大的风险，核心技术人员流失及核心技术失密风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1283	1973	2749	3673
增长率（%）	94.34	53.87	39.29	33.62
EBITDA（百万元）	396.93	587.51	793.44	1033.03
归属母公司净利润（百万元）	339.09	500.72	677.32	884.56
增长率（%）	115.47	47.66	35.27	30.60
EPS（元/股）	1.54	2.27	3.07	4.02
市盈率（P/E）	37.00	25.06	18.53	14.19
市净率（P/B）	8.31	5.72	4.37	3.34
EV/EBITDA	26.02	20.93	15.41	11.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表1：公司历次股权激励

	2021年股权激励	2023年股权激励
授予价格	总计不超过130.00万股股票期权： 首次授予119.15万股，预留10.85万股； 第一类限制性股票34.20万股，第二类限制性股票95.80万股； 授予价格为19.77元/股。	总计不超过251.25万股股票期权： 首次授予237.25万股，预留14.00万股； 第一类限制性股票20.82万股，第二类限制性股票230.43万股； 授予价格为32.87元/股。
授予对象	首次授予 激励对象不超过160人： 第一类限制性股票：董事、高级管理人员（4人），中层管理人员（9人），共计获授31.70万股； 第二类限制性股票：核心技术/业务/管理人员（146人），共计获授84.95万股； 第二类限制性股票预留授予： 中层管理人员及核心技术/业务/管理人员（34人），共计获授10.85万股。	首次授予 激励对象不超过364人： （一）公司董事、高级管理人员； （二）公司中层管理人员与核心骨干人员。
行权条件	第一个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2020年营业收入为基数，2021年营业收入增长率不低于15%； ②以公司2020年净利润为基数，2021年净利润增长率不低于10%。 第二个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2020年营业收入为基数，2022年营业收入增长率不低于30%； ②以公司2020年净利润为基数，2022年净利润增长率不低于20%。 第三个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2020年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于45%； ②以公司2020年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于30%。	第一个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2022年营业收入为基数，2023年营业收入增长率不低于15%； ②以公司2022年净利润为基数，2023年净利润增长率不低于10%。 第二个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2022年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于25%； ②以公司2022年净利润为基数，2024年净利润增长率不低于20%。 第三个解除限售期满足下列条件之一： ①以公司2022年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于35%； ②以公司2022年净利润为基数，2025年净利润增长率不低于30%。
首次授予预计摊销（亿元）	2021-2024： 0.08/0.10/0.03/0.01	2023-2026： 0.10/0.33/0.13/0.05

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1283	1973	2749	3673	营业收入	94.3%	53.9%	39.3%	33.6%
营业成本	781	1214	1710	2292	营业利润	113.2%	48.2%	35.2%	30.6%
税金及附加	10	15	21	28	归属于母公司净利润	115.5%	47.7%	35.3%	30.6%
销售费用	52	79	110	147	获利能力				
管理费用	44	63	85	114	毛利率	39.1%	38.5%	37.8%	37.6%
研发费用	69	103	148	195	净利率	26.4%	25.4%	24.6%	24.1%
财务费用	-2	-7	-7	-9	ROE	22.5%	22.8%	23.6%	23.6%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	21.4%	22.2%	23.0%	23.0%
营业利润	389	577	780	1018	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	47.3%	48.4%	49.6%	49.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.99	1.96	1.92	1.94
利润总额	390	577	780	1018	营运能力				
所得税	51	76	103	134	应收账款周转率	12.63	11.49	10.70	10.67
净利润	339	501	677	884	存货周转率	1.08	1.02	0.96	0.93
归母净利润	339	501	677	885	总资产周转率	0.52	0.55	0.55	0.56
每股收益(元)	1.54	2.27	3.07	4.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	2.27	3.07	4.02
货币资金	262	289	367	580	每股净资产	6.85	9.95	13.03	17.04
交易性金融资产	285	285	285	285	估值比率				
应收票据及应收账款	209	430	595	764	PE	37.00	25.06	18.53	14.19
预付款项	18	35	46	62	PB	8.31	5.72	4.37	3.34
存货	1522	2343	3395	4494	现金流量表				
流动资产合计	2672	3998	5389	7052	净利润	339	501	677	884
固定资产	113	132	152	168	折旧和摊销	18	18	21	24
在建工程	13	19	26	34	营运资本变动	-305	-608	-554	-629
无形资产	51	71	94	118	其他	-5	-11	-14	-18
非流动资产合计	196	253	308	361	经营活动现金流净额	46	-101	131	261
资产总计	2868	4251	5697	7413	资本开支	-96	-71	-80	-83
短期借款	20	29	39	50	其他	215	8	19	26
应付票据及应付账款	231	384	549	723	投资活动现金流净额	119	-63	-61	-57
其他流动负债	1089	1628	2222	2869	股权融资	9	254	0	0
流动负债合计	1340	2041	2810	3641	债务融资	14	10	10	10
其他	17	17	17	17	其他	-50	-73	-1	-2
非流动负债合计	17	17	17	17	筹资活动现金流净额	-27	191	9	9
负债合计	1357	2058	2827	3659	现金及现金等价物净增加额	137	27	79	213
股本	144	220	220	220					
资本公积金	472	649	649	649					
未分配利润	826	1180	1755	2507					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	69	144	245	378					
所有者权益合计	1510	2193	2870	3754					
负债和所有者权益总计	2868	4251	5697	7413					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048