

2024年04月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

泛半导体工业电源先锋，国产替代推动业绩增长

—英杰电气（300820.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

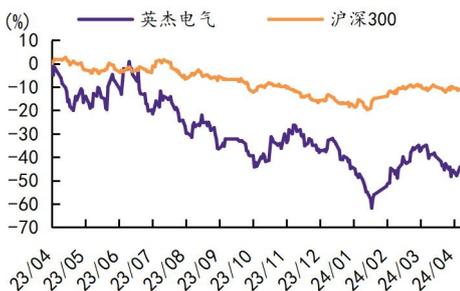
英杰电气发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营收 17.7 亿元（同比+37.99%）；归母净利润 4.31 亿元（同比+27.23%）；扣非归母净利润 4.25 亿元（同比+30.19%）。

基本数据

2024-04-25

当前股价（元）	47.91
总市值（亿元）	106
总股本（百万股）	220
流通股本（百万股）	110
52 周价格范围（元）	32.2-125.1
日均成交额（百万元）	198.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《英杰电气（300820）：工业电源多点布局，光伏电池+半导体+充电桩蓄势待发》2023-04-21

投资要点

■ 深耕电源设备，政策引领行业增长

电源设备是完成电能变换和功率传递的重要设备，随着我国工业化水平的不断提高和绿色经济、高端装备等产业政策指引下，电源产业总体上呈现平稳增长趋势，预计到 2024 年我国电源行业的市场规模将增至 3853 亿元。此外，在“十四五规划”中，国家对光伏等新能源的重视提升到了新的高度，明确表明要发展包含集成电路装备与关键材料行业在内的新一代信息技术、新材料等战略性新兴产业并强化国家战略科技力量，推动集成电路装备与关键材料行业国产化。公司专注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，公司受益于光伏和半导体等行业的发展，未来前景广阔。

■ 营收持续上量，国产替代加速

公司为国内泛半导体工业电源龙头，光伏、半导体国产替代趋势明显，2023 年实现营收 17.7 亿元（同比+37.99%），其中光伏/半导体/充电桩行业的营收分别实现 9.7/3.3/0.97 亿元，同比+58.77%/+69.35%/+12.51%，分别占营业收入比重的 55.03%/18.62%/5.47%：1）光伏：公司形成了连续两年较高金额的行业订单积累，且运用于 TOPCON 行业的中频溅射电源订单在 2023Q4 已经开始放量；2）半导体：公司 2023 年半导体及电子材料行业销售量同比+105.65%，库存量同比-31.89%，且 FLASH 固态调制器等先进制程产品已处于设计试验阶段；3）充电桩：公司全资子公司四川英杰新能源有限公司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，目前产品已经出口全球 60 多个国家。

■ 毛利率短期波动，长期增长预期稳健

2023 年公司毛利率 37.23%（同比下降 1.91pct），净利率 24.37%（同比下降 2.05pct），主要系应收账款计提减值损

失。2023 年公司期间费用率为 11.90%，同比下降 0.80pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.64%/2.99%/5.51%/-0.23%，同比分别变动-0.41/-0.46/+0.14/-0.05pct，保持在合理水平。展望未来，随高毛利率的半导体设备、光伏电池片设备电源放量，利润率有望企稳回升。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 24.16、31.07、39.64 亿元，EPS 分别为 2.75、3.49、4.44 元，当前股价对应 PE 分别为 17、14、11 倍，给予“买入”投资评级。考虑到公司半导体电源设备国产替代加快，未来持续放量，有望带来业绩利润双增长。首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单履行风险；客户集中度较高的风险；核心技术人员流失及核心技术失密风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,770	2,416	3,107	3,964
增长率（%）	38.0%	36.5%	28.6%	27.6%
归母净利润（百万元）	431	605	768	977
增长率（%）	27.2%	40.2%	27.0%	27.2%
摊薄每股收益（元）	1.96	2.75	3.49	4.44
ROE（%）	20.1%	22.8%	23.2%	23.6%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	441	570	594	711
应收款	405	530	766	1,086
存货	1,838	2,511	3,203	4,054
其他流动资产	876	1,054	1,268	1,534
流动资产合计	3,561	4,664	5,831	7,385
非流动资产:				
金融类资产	305	305	305	305
固定资产	203	200	191	179
在建工程	18	7	3	1
无形资产	49	47	44	42
长期股权投资	2	2	2	2
其他非流动资产	63	63	63	63
非流动资产合计	334	318	303	288
资产总计	3,895	4,982	6,134	7,672
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	255	416	472	631
其他流动负债	302	302	302	302
流动负债合计	1,713	2,286	2,786	3,494
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	1,750	2,323	2,822	3,531
所有者权益				
股本	220	220	220	220
股东权益	2,145	2,659	3,312	4,142
负债和所有者权益	3,895	4,982	6,134	7,672

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	431	605	768	977
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	22	16	16	15
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-314	-402	-644	-728
经营活动现金净流量	140	219	139	263
投资活动现金净流量	-138	14	13	13
筹资活动现金净流量	127	-91	-115	-147
现金流量净额	128	142	37	129

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,770	2,416	3,107	3,964
营业成本	1,111	1,498	1,911	2,418
营业税金及附加	14	19	25	32
销售费用	64	87	112	143
管理费用	53	72	93	119
财务费用	-4	-11	-11	-13
研发费用	97	133	171	218
费用合计	211	281	365	467
资产减值损失	-14	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	3	2	2
营业利润	499	699	887	1,128
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	497	697	885	1,125
所得税费用	65	92	117	149
净利润	431	605	768	977
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	431	605	768	977

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	38.0%	36.5%	28.6%	27.6%
归母净利润增长率	27.2%	40.2%	27.0%	27.2%
盈利能力				
毛利率	37.2%	38.0%	38.5%	39.0%
四项费用/营收	11.9%	11.6%	11.7%	11.8%
净利率	24.4%	25.0%	24.7%	24.6%
ROE	20.1%	22.8%	23.2%	23.6%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	46.6%	46.0%	46.0%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.6	4.1	3.6
存货周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.96	2.75	3.49	4.44
P/E	24.5	17.4	13.7	10.8
P/S	6.0	4.4	3.4	2.7
P/B	4.9	4.0	3.2	2.5

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富 2021最佳分析师第二名；东方财富 2022最佳新锐分析师；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。2023年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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。

■ 免责声明

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。