

2024年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

光伏订单收入等待确认，半导体业务蓬勃发展

—英杰电气（300820.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

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

基本数据

2024-08-29

当前股价(元)	37.6
总市值(亿元)	83
总股本(百万股)	221
流通股本(百万股)	110
52周价格范围(元)	32.2-65.68
日均成交额(百万元)	162.5

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《英杰电气（300820）：泛半导体工业电源先锋，国产替代推动业绩增长》2024-04-25
- 《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

英杰电气发布 2024 年中报：2024 年 H1 公司实现营业收入 7.97 亿元（同比+23.88%）；归母净利润 1.78 亿元（同比+9.17%）；扣非归母净利润 1.72 亿元（同比+8.14%）。

投资要点

国内光伏订单压力增大，收入确认保持乐观

由于 2023 年光伏装机量基数较大，市场对 2024 年光伏新增装机量普遍持保守态度，根据光伏行业协会预测，2024 年光伏新增装机量乐观情况下为 220GW，同比增长 1.44%，但 2024 年实际上半年装机量已达到 102.48 GW，同比增长 30.7%，并且分布式光伏保持快速发展，上半年投资同比增长 76.2%，我们认为 2024 年光伏装机量将有望保持稳定的增长态势；公司电源产品应用于光伏上游材料生产设备上，常年市占率超 70%，基于国内光伏产业链多个环节普遍出现亏损，公司在报告期内积极拓展海外市场并成功取得订单，将有效缓解当前国内的订单压力；另一方面，公司 2023 年新签订单 26 亿元，截至 2024 年上半年发出商品收入待确认有 12.77 亿元，将对全年的营收形成良好的支撑。

半导体设备需求复苏，射频电源国产化进程顺利

中国仍然是全球最大的半导体设备市场，2023 年国内半导体设备出货金额为 366 亿美元，同比增长 29%；SEMI 预计随着半导体周期性显现，在产能扩张、晶圆厂项目的高需求推动下，全球晶圆厂设备领域销售额在 2024 年将达到 1090 亿美元，同比增长 3.4%，预计 2025 年进一步增长 18%；公司与国内刻蚀机龙头中微公司紧密合作，在海外制裁影响下公司的国产半导体射频电源市场需求旺盛，报告期内，公司运用于刻蚀、PECVD 环节的射频电源持续获得批量订单，来自于半导体及电子材料行业的销售收入 1.85 亿元，同比增长 122.55%，还有更多的型号处于在研测试阶段，后期有望逐步量产对公司业绩产生积极影响。

毛利率上升，研发投入大幅增长

2024 年 H1 公司营业收入同比增长 23.88%，营业成本同比增长 16.45%，毛利率为 42.23%，同比提升 3.68pct，主要系营

业成本相较营业收入上升幅度更小，高毛利的半导体业务收入提升较大；费用方面，2024 年 H1 公司加大研发投入，研发费用为 0.63 亿元，同比增长 82.52%，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.69%/3.56%/7.93%/-0.51%，同比分别变动 -0.15/+0.37/+2.55/-0.26pct，期间费用率为 15.68%，保持在合理水平。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 27.61、34.07、47.33 亿元，EPS 分别为 2.86、3.69、4.99 元，当前股价对应 PE 分别为 13、10、8 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

订单收入确认风险；市场竞争加剧；持续研发与创新能力不足。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,770	2,761	3,407	4,733
增长率（%）	38.0%	56.0%	23.4%	38.9%
归母净利润（百万元）	431	632	817	1,105
增长率（%）	27.2%	46.5%	29.3%	35.2%
摊薄每股收益（元）	1.96	2.86	3.69	4.99
ROE（%）	20.1%	23.5%	24.1%	25.4%

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	400	697	738
应收款	405	617	809	1,149
存货	1,838	2,919	3,532	4,927
其他流动资产	876	1,140	1,336	1,737
流动资产合计	3,561	5,077	6,373	8,551
非流动资产:				
金融类资产	305	305	305	305
固定资产	203	193	179	164
在建工程	18	9	5	2
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	314	293	273
资产总计	3,895	5,390	6,666	8,824
流动负债:				
短期借款	20	20	20	20
应付账款、票据	255	458	565	827
其他流动负债	302	302	302	302
流动负债合计	1,713	2,665	3,234	4,434
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	2,702	3,270	4,470
所有者权益				
股本	220	221	221	221
股东权益	2,145	2,688	3,396	4,353
负债和所有者权益	3,895	5,390	6,666	8,824

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	431	632	817	1104
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	22	23	22	20
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-314	-605	-432	-936
经营活动现金净流量	140	49	406	187
投资活动现金净流量	-138	18	18	18
筹资活动现金净流量	-43	-88	-109	-147
现金流量净额	-41	-21	316	58

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,770	2,761	3,407	4,733
营业成本	1,111	1,757	2,126	2,955
营业税金及附加	14	22	27	38
销售费用	64	102	119	166
管理费用	53	83	102	142
财务费用	-4	-8	-13	-13
研发费用	97	155	191	256
费用合计	211	332	399	550
资产减值损失	-14	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	6	2	6	6
营业利润	499	730	940	1,274
加:营业外收入	0	0	2	0
减:营业外支出	2	2	1	2
利润总额	497	728	941	1,272
所得税费用	65	96	124	168
净利润	431	632	817	1,104
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	431	632	817	1,105

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	38.0%	56.0%	23.4%	38.9%
归母净利润增长率	27.2%	46.5%	29.3%	35.2%
盈利能力				
毛利率	37.2%	36.3%	37.6%	37.6%
四项费用/营收	11.9%	12.0%	11.7%	11.6%
净利率	24.4%	22.9%	24.0%	23.3%
ROE	20.1%	23.5%	24.1%	25.4%
偿债能力				
资产负债率	44.9%	50.1%	49.1%	50.7%
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	4.5	4.2	4.1
存货周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.96	2.86	3.69	4.99
P/E	19.2	13.2	10.2	7.5
P/S	4.7	3.0	2.4	1.8
P/B	3.9	3.1	2.4	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

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。

陆陈炆：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

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。本报告清晰准确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。

免责条款

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。