

英杰电气 300820

电力设备行业

2024H1 半导体业务快速放量，期间费用增加致利润承压

事件：

公司发布2024年中报，2024年上半年公司实现营业收入7.97亿元，同比增长23.88%；归属于母公司的净利润为1.78亿元，同比增长9.17%。按行业分类来看，光伏行业实现营业收入3.98亿元，同比增长13.79%，占比49.92%；半导体及电子材料实现营业收入1.85亿元，同比增长122.55%，占比23.24%；其他行业领域实现收入2.13亿元，同比增长1.21%，占比26.66%。

投资要点：

◆**毛利率明显提升，现金流质量得到改善。**2024年上半年毛利率达到42.43%，同比提升3.68pct，主要系毛利率较高的半导体业务增速较快，占比提升；净利率为23.44%，同比下降1.83pct，主要系研发费用和管理费用增长较快，其中研发费用支出0.63亿元，同比增长82.52%，增速远高于同期营业收入增速，主要因为研发人员增加和股份支付费用增加。2024年上半年经营活动产生的现金流量净额为2.53亿元，同比增长616.49%，主要系前期订单执行后的货款回收叠加新增订单下滑，原材料采购成本支出减少。

◆**光伏传统单晶和多晶业务承压，积极开拓海外和电池片环节新增长点。**从2024年上半年新增订单角度来看，来自光伏行业的新增订单下滑34%左右，主要系单晶行业订单下滑和国内多晶行业订单下滑。公司通过积极布局海外市场，多晶行业订单实现增长。同时，公司拓展光伏电池片设备电源应用领域（TOPCON和HJT），2023年下半年开始陆续获得批量订单（TOPCON路线），其他技术的电源产品也处于样机测试阶段。

◆**半导体新增订单占比提升，携手头部客户加速国产替代。**公司应用于半导体刻蚀、PECVD环节的射频电源持续获得批量订单，部分型号已经实现量产，2024年上半年订单金额已经超过2023年全年的订单金额。从新增订单角度来看，2024年上半年半导体领域的订单增速超过30%，占比达到22%，占比提升8pct，主要系射频电源增长带来的。中微公司参股公司专门负责射频电源业务的子公司——成都英杰晨晖科技有限公司，公司目前正在加紧对中微公司刻蚀机所需射频电源的全部型号做全面覆盖。

◆**估值和投资建议：**考虑到公司光伏行业新增订单承压和研发投入增加，我们下修公司盈利预测，预计公司2024-2026年营业收入分别为21.47/26.07/30.53亿元，同比增速分别为21.29%、21.45%、17.10%，归母净利润分别为4.73/7.01/8.46亿元，同比增速分别为9.60%、48.32%、20.59%，对应的EPS分别为2.14/3.18/3.83元，对应当前股价（2024年9月19日）的PE分别为16.89X/11.39X/9.45X。考虑到公司半导体业务订单逐渐放量，预计公司未来有望实现快速增长，可以给予公司一定估值溢价，给予公司2024年20倍PE，对应目标价42.80元，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**行业波动风险；原材料价格波动风险；竞争加剧风险；行业空间测算相关风险。

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

分析师：王金帅

执业证书编号：S1410123090009

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 36.19 元

目标价格： 42.80 元

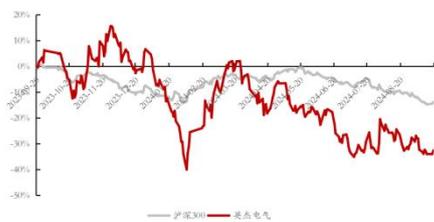
目标期限： 6 个月

市场数据

总股本(百万股)	220.73
A股股本(百万股)	220.73
B/H股股本(百万股)	—
A股流通比例(%)	49.89
12个月最高/最低(元)	65.06/30.26
第一大股东	王军
第一大股东持股比例(%)	33.58
上证综指/沪深300	2736.02/3196.04

数据来源：iFind 注：2024年9月19日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2.00	-0.27	-18.84
绝对收益	-6.10	-9.34	-32.59

数据来源：iFind 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-英杰电气-300820: 23年报及24Q1业绩维持高增速，半导体射频电源快速放量-20240509
- 江海证券-公司深度报告-首次覆盖-英杰电气-300820: 光伏电源龙头企业，切入半导体和充电桩拓新市场-20240205

项目/年度 单位: 亿元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17.70	21.47	26.07	30.53
增长率 (%)	37.99%	21.29%	21.45%	17.10%
归母净利润	4.31	4.73	7.01	8.46
增长率 (%)	27.23%	9.60%	48.32%	20.59%
EPS (元/股)	1.99	2.14	3.18	3.83
市盈率 (P/E)	18.19	16.89	11.39	9.45
市净率 (P/B)	3.72	3.03	2.40	1.91

财务报表及预测指标

利润表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	18	21	26	31
%增长率	38.0%	21.3%	21.5%	17.1%
营业成本	11	14	15	18
%增长率	42.3%	24.0%	10.9%	15.2%
毛利	7	8	11	13
%营业收入	37.2%	35.8%	41.4%	42.4%
税金及附加	0	0	0	0
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	1	1	1	1
%营业收入	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	1	1	1	1
%营业收入	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	1	2	2	2
%营业收入	5.5%	8.0%	8.0%	8.0%
财务费用	0	0	0	0
%营业收入	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
加: 资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	5	5	8	10
%营业收入	28.2%	25.4%	31.0%	31.9%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	5	5	8	10
%营业收入	28.1%	25.4%	31.0%	31.9%
所得税费用	1	1	1	1
净利润	4	5	7	8
归属于母公司所有者的净利润	4	5	7	8
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	1	0	6	6
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
资本性支出	-1	-1	-1	-1
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-1	-1	-1	-1
债券融资	0	0	0	0
股权融资	3	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0
筹资成本	-1	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	2	0	0	0
现金净流量(不含汇率变动影响)	2	-1	6	5

资产负债表 (亿元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4	4	10	15
交易性金融资产	3	3	3	3
应收账款	3	2	3	3
存货	18	27	30	35
预付账款	0	0	0	0
其他流动资产	7	9	10	11
流动资产合计	36	46	56	68
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2	2	2	3
无形资产	0	1	1	1
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	39	50	60	73
短期贷款	0	0	0	1
应付账款	3	4	5	6
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	0	1	1	1
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	14	17	20	23
流动负债合计	17	23	26	31
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	17	23	27	31
归母于母公司所有者权益	21	26	33	42
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	21	26	33	42
负债及股东权益	39	50	60	73

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产收益率	11.1%	9.5%	11.7%	11.6%
净资产收益率	20.1%	18.0%	21.0%	20.2%
净利率	24.4%	22.0%	26.9%	27.7%
资产负债率	44.9%	46.8%	44.5%	42.6%
总资产周转率	0.52	0.49	0.48	0.46
每股收益	1.99	2.14	3.18	3.83
每股经营现金流	0.63	-0.03	2.91	2.76
市盈率	18.19	16.89	11.39	9.45
市净率	3.72	3.03	2.40	1.91
市销率	4.50	3.72	3.06	2.62
EV/EBITDA	14.58	13.52	8.52	6.55

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

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，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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近5年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

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，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。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“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。