

英杰电气 (300820.SZ)

业绩符合预期，半导体射频电源加速

英杰电气发布 2024 年三季报，业绩符合预期。公司公告 2024 年前三季度实现营收 13.29 亿元，同比增长 17.36%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比增长 8.27%。

Q3 单季度实现营收 5.32 亿元，同比增长 8.78%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 7%。符合预期。

高毛利率产品占比提升带动毛利率提高。2024Q3 单季度综合毛利率为 41.68%，同比提升 1.12pct。主要得益于高毛利率的半导体业务占比提升。2024Q3 单季度净利率为 24.55%，同比提升 0.57pct。净利率提升幅度略小于毛利率主要系公司研发费用率大幅提升 1.2pct 所致，用于研发半导体射频电源。

期待射频电源加速放量，上半年订单超去年全年。公司在射频电源技术上持续突破，已成功用于国产半导体刻蚀设备以及 PECVD 薄膜沉积设备。2023 年，中微公司参股公司射频电源业务子公司成都英杰晨晖，最新持股 16%，有助于加强和下游客户的绑定。2024 年 5 月，英杰引入成都杰创企业管理合伙企业成为股东，加强和子公司管理层绑定。2024 年上半年射频电源订单金额已超过 2023 年全年的订单金额。

维持“买入”评级。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 22.7/26.55/29.66 亿元，分别同比增长 28%/17%/11.7%。归母净利润分别为 5.28/7.13/8.20 亿元，分别同比增长 22.4%/35%/15%。公司当前股价对应的 PE 倍数分别为 20.4、15.1、13.1 倍，考虑到公司作为工业电源国产替代领军者，半导体成长逻辑清晰，维持“买入”评级。

风险提示：半导体设备客户拓展不及预期，光伏行业客户回款风险、行业竞争加剧风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,283	1,770	2,270	2,655	2,966
增长率 yoy（%）	94.3	38.0	28.3	17.0	11.7
归母净利润（百万元）	339	431	528	713	820
增长率 yoy（%）	115.5	27.2	22.4	35.0	15.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.53	1.95	2.38	3.22	3.70
净资产收益率（%）	22.5	20.1	20.4	22.6	21.6
P/E（倍）	31.7	24.9	20.4	15.1	13.1
P/B（倍）	7.1	5.0	4.2	3.4	2.8

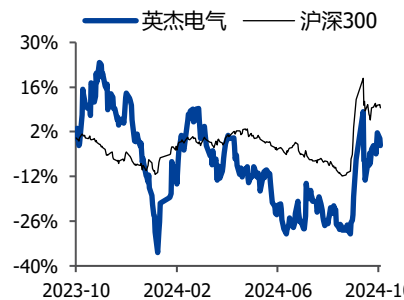
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	其他电源设备 II
前次评级	买入
10 月 29 日收盘价（元）	48.54
总市值（百万元）	10,755.12
总股本（百万股）	221.57
其中自由流通股（%）	50.09
30 日日均成交量（百万股）	4.23

股价走势



作者

分析师 张一鸣

执业证书编号：S0680522070009

邮箱：zhangyiming@gszq.com

分析师 彭元立

执业证书编号：S0680524050002

邮箱：pengyuanli1@gszq.com

相关研究

- 《英杰电气 (300820.SZ)：业绩符合预期，半导体射频电源顺利放量》 2024-08-30
- 《英杰电气 (300820.SZ)：业绩符合预期，期待射频电源业务快速放量》 2024-04-25
- 《英杰电气 (300820.SZ)：业绩符合预期，公司半导体+充电桩等新产品逐步进入收获期》 2023-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2672	3561	4005	4615	5247
现金	262	441	512	955	1374
应收票据及应收账款	209	398	514	468	441
其他应收款	5	7	9	11	12
预付账款	18	11	26	26	25
存货	1522	1838	2064	2224	2425
其他流动资产	656	865	880	932	971
非流动资产	196	334	409	486	552
长期投资	0	2	3	5	6
固定资产	113	203	243	290	321
无形资产	51	49	67	76	89
其他非流动资产	33	81	96	116	136
资产总计	2868	3895	4414	5101	5799
流动负债	1340	1713	1793	1911	1955
短期借款	20	20	27	34	38
应付票据及应付账款	231	255	302	349	382
其他流动负债	1089	1438	1464	1529	1535
非流动负债	18	37	36	36	36
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	37	36	36	36
负债合计	1358	1750	1829	1948	1991
少数股东权益	0	0	1	3	5
股本	144	220	222	222	222
资本公积	472	676	736	736	736
留存收益	898	1257	1677	2244	2896
归属母公司股东权益	1510	2145	2584	3151	3803
负债和股东权益	2868	3895	4414	5101	5799

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	46	140	252	693	689
净利润	339	431	529	714	822
折旧摊销	18	26	37	48	55
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-13	-6	-14	-17	-16
营运资金变动	-305	-324	-338	-100	-222
其他经营现金流	7	12	36	47	51
投资活动现金流	119	-138	-100	-111	-107
资本支出	-96	-123	-118	-127	-122
长期投资	201	-22	-1	-2	-1
其他投资现金流	14	7	19	17	16
筹资活动现金流	-27	178	-81	-139	-163
短期借款	14	0	7	7	5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	77	1	0	0
资本公积增加	-22	204	60	0	0
其他筹资现金流	-67	-103	-149	-146	-168
现金净增加额	137	180	71	443	419

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1283	1770	2270	2655	2966
营业成本	781	1111	1359	1476	1620
营业税金及附加	10	14	19	21	24
营业费用	52	64	103	119	125
管理费用	44	53	83	93	100
研发费用	69	97	141	159	175
财务费用	-2	-4	0	0	0
资产减值损失	-2	-6	-13	-18	-18
其他收益	50	78	68	66	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	6	14	17	16
资产处置收益	-3	0	-2	-3	-2
营业利润	389	499	610	823	946
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	390	497	610	823	946
所得税	51	65	80	108	124
净利润	339	431	529	714	822
少数股东损益	0	0	1	1	2
归属母公司净利润	339	431	528	713	820
EBITDA	397	520	647	871	1001
EPS (元/股)	1.53	1.95	2.38	3.22	3.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	94.3	38.0	28.3	17.0	11.7
营业利润(%)	113.2	28.1	22.2	35.0	15.0
归属母公司净利润(%)	115.5	27.2	22.4	35.0	15.0
获利能力					
毛利率(%)	39.1	37.2	40.1	44.4	45.4
净利率(%)	26.4	24.4	23.3	26.9	27.6
ROE(%)	22.5	20.1	20.4	22.6	21.6
ROIC(%)	21.4	19.6	20.1	22.2	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	44.9	41.4	38.2	34.3
净负债比率(%)	-15.4	-18.5	-17.7	-28.4	-34.4
流动比率	2.0	2.1	2.2	2.4	2.7
速动比率	0.6	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
应收账款周转率	12.6	8.2	6.2	6.8	8.5
应付账款周转率	4.1	4.6	4.9	4.5	4.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.95	2.38	3.22	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.63	1.14	3.13	3.11
每股净资产(最新摊薄)	6.81	9.68	11.66	14.22	17.17
估值比率					
P/E	31.7	24.9	20.4	15.1	13.1
P/B	7.1	5.0	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	26.0	23.5	15.9	11.3	9.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 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 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+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%~+10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com