

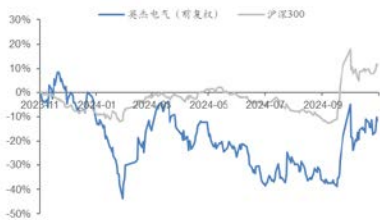
2024Q3 业绩符合预期，半导体射频电源稳步推进，引领国产替代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-7

收盘价（元）	50.25
近12个月最高/最低（元）	61.52 / 31.91
总股本（百万股）	221.57
流通股本（百万股）	110.98
流通股比例（%）	50.09%
总市值（亿元）	111.34
流通市值（亿元）	55.77

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

相关报告

- 《英杰电气：工业电源引领国产替代，充电桩开启新成长曲线》2023-8-31
- 《英杰电气2024年半年报点评：光伏验收推进，半导体射频电源持续放量》2024-9-5

主要观点：

● 事件概况

英杰电气于2024年10月28日发布2024年三季度报告：2024年前三季度实现营业收入为13.29亿元，同比增加17.36%；归母净利润为3.03亿元，同比增加8.27%；毛利率为42.01%，同比上升2.6pct；归母净利率为23.89%，同比减少0.8pct。

2024年第三季度实现营业收入5.32亿元，同比增长8.78%，环比增长25.87%；归母净利润为1.25亿元，同比增长7%，环比增长28.49%；毛利率为41.68%，同比上升1.1pct；净利率为24.55%，同比上升0.6pct。

截至2024年三季度末，公司存货17.59亿元，同比下降10.1%；合同负债11.04亿元，同比下降10.5%；应收票据及应收账款4.57亿元，同比增长12.3%。2024年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额3.46亿元，同比由负转正。

● 光伏订单下降，半导体占比提升

根据公司投资者关系活动记录表公告，2024年前三季度，公司来自于光伏行业的销售收入6.32亿元，占营业收入的比重47.55%，来自于半导体及电子材料行业的销售收入2.93亿元，占营业收入的比重22.05%，来自于其他行业的销售收入（包括充电桩和储能）4.04亿元，占营业收入的比重30.40%。

2024年前三季度的订单约14亿元左右，同比有所下降。光伏行业订单同比下降超过50%；半导体电子材料行业的订单3.28亿元，同比增长超过10%，占比达到了23%，同比提升了9pct；其他行业的订单4.48亿，占比31.57%，同比去年基本持平。截至2024年9月30日，公司在手订单30亿元，仍处于历史较高的水平。

● 光伏及充电桩积极开拓海外市场，射频电源稳步推进

公司射频电源持续稳步推进。从产能端来看，公司建有两个射频电源车间，具备更高的产能水平，可以接受更多的客户订单，具备如期交货力。从产品端来看，在推进过程中除了公司已经成熟批量生产的型号，其他一些型号仍在验证过程中，产品布局的丰富有望进一步推动射频电源后续放量。

公司积极开拓海外市场，取得了显著的订单业绩。从销售区域上来看，绝大部分多晶订单来自于海外。公司通过外贸类的子公司，积极推进海外业务，包括光伏设备电源海外出口，今年已经取得了一定的业绩。同时公司光伏行业下游客户的海外建厂，如果有新设备投入，公司可能会因此有订单，目前还需要等待。公司积极拓展国内外充电桩市场销售，已经实现了直流桩的海外销售，且有望在后期进一步扩大海外销售量。

● 投资建议

考虑到光伏行业整体增速下行及验收节奏影响，我们对前次预测水平小幅下调，预测公司2024-2026年营业收入分别为19.96/27.47/34.61亿

元(调整前 23.99/28.70/36.00 亿元), 归母净利润分别为 5.17/7.05/9.03 亿元(调整前 5.46/7.25/9.44 亿元), 以当前总股本 2.22 亿股计算的摊薄 EPS 为 2.3/3.2/4.1 元。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 22/16/12 倍, 考虑到公司作为工业电源国产替代领军者, 半导体、充电桩等新业务成长逻辑清晰, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

1) 新业务拓展不及预期的风险。2) 订单兑现风险。3) 行业竞争加剧的风险。4) 产能释放不及预期的相关风险。5) 测算市场空间的误差风险。6) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,770	1,996	2,747	3,461
收入同比(%)	38.0%	12.8%	37.6%	26.0%
归属母公司净利润	431	517	705	903
净利润同比(%)	27.2%	19.9%	36.4%	28.0%
毛利率(%)	37.2%	41.5%	41.9%	41.9%
ROE(%)	20.1%	20.1%	22.1%	22.5%
每股收益(元)	1.9	2.3	3.2	4.1
P/E	26	22	16	12
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	26.6	21.9	16.3	12.8

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,561	4,680	5,881	7,309	营业收入	1,770	1,996	2,747	3,461
现金	441	803	893	1,195	营业成本	1,111	1,168	1,596	2,011
应收账款	308	243	386	471	营业税金及附加	14	14	19	24
其他应收款	7	8	11	14	销售费用	64	90	118	132
预付账款	11	33	35	42	管理费用	53	70	91	107
存货	1,838	2,270	2,951	3,650	财务费用	(4)	(2)	(3)	(5)
其他流动资产	956	1,324	1,606	1,937	资产减值损失	(6)	(4)	(5)	(4)
非流动资产	334	374	411	444	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	2	2	2	投资净收益	6	12	10	10
固定资产	203	217	243	267	营业利润	499	597	814	1,042
无形资产	49	54	59	63	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	81	100	107	111	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	3,895	5,054	6,292	7,753	利润总额	497	595	812	1,040
流动负债	1,713	2,442	3,064	3,711	所得税	66	78	107	137
短期借款	20	500	400	400	净利润	431	517	705	903
应付账款	255	336	478	560	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,438	1,606	2,185	2,751	归属母公司净利润	431	517	705	903
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	516	625	843	1,073
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.95	2.33	3.18	4.08
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	1,750	2,479	3,100	3,747	主要财务比率				
少数股东权益	0	-0	-0	-1	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	220	222	222	222	成长能力				
资本公积	667	667	667	667	营业收入	37.99%	12.81%	37.59%	26.01%
留存收益	1,257	1,686	2,303	3,117	营业利润	28.14%	19.79%	36.25%	27.97%
归属母公司股东权益	2,145	2,575	3,192	4,006	归属于母公司净利润	27.23%	19.87%	36.37%	28.04%
负债和股东权益	3,895	5,054	6,292	7,753	获利能力				
					毛利率(%)	37.22%	41.51%	41.89%	41.92%
					净利率(%)	24.37%	25.89%	25.66%	26.08%
					ROE(%)	20.11%	20.08%	22.10%	22.54%
					ROIC(%)	26.92%	21.68%	24.84%	25.43%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.93%	49.05%	49.28%	48.34%
					净负债比率(%)	-19.64%	-11.76%	-15.46%	-19.85%
					流动比率	2.08	1.92	1.92	1.97
					速动比率	1.01	0.99	0.96	0.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.45	0.40	0.44	0.45
					应收账款周转率	8.17	7.25	8.73	8.08
					应付账款周转率	4.57	3.95	3.92	3.87
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.95	2.33	3.18	4.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.12	1.52	2.02
					每股净资产(最新摊薄)	9.68	11.62	14.41	18.08
					估值比率				
					P/E	25.8	21.5	15.8	12.3
					P/B	5.2	4.3	3.5	2.8
					EV/EBITDA	26.57	21.92	16.26	12.77

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

分析师：张志邦，华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。