

英杰电气 300820.SZ

电力设备行业

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

联系人：王金帅

执业证书编号：S1410123090009

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 58.94元

目标价格： 82.25元

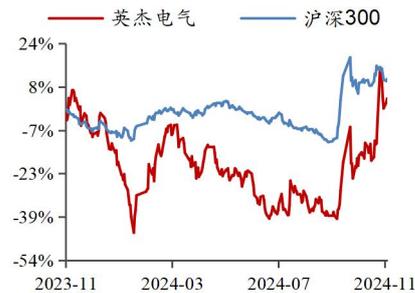
目标期限： 6个月

#### 市场数据

总股本(百万股)	221.57
A股股本(百万股)	221.57
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	99.94
12个月最高/最低(元)	142.00/30.66
第一大股东	王军
第一大股东持股比例(%)	33.45
上证综指/沪深300	3346.01/3976.89

数据来源：聚源 注：2024年11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	23.38	28.45	-9.04
绝对收益	24.70	47.31	2.42

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

#### 相关研究报告

1. 江海证券-公司点评报告-英杰电气  
-300820: 2024H1 半导体业务快速放量,  
期间费用增加致利润承压 - 2024.09.20

## 2024Q3 光伏新签订单承压，半导体新 签订单占比提升

### 事件：

公司发布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营业收入13.29亿元，同比增长17.36%；归属于母公司的净利润为3.03亿元，同比增长8.27%。按行业分类来看，光伏行业实现营业收入6.32亿元，占比47.55%；半导体及电子材料实现营业收入2.93亿元，占比22.05%；其他行业（包含充电桩和储能）实现营业收入4.04亿元，占比30.40%。

### 投资要点：

◆**毛利率明显提升，现金流质量得到改善。**2024年前三季度毛利率达到42.01%，同比提升2.59pct，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23.89%，同比下降0.82pct，主要系研发费用增长较快，其中研发费用支出1.01亿元，研发费用占营业收入同比提升2pct。2024年前三季度经营活动产生的现金流量净额为3.46亿元，同比增长864.79%，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。

◆**光伏新签订单占比下降，积极开拓海外和电池片环节新增长点。**2024年前三季度新签订单实现14亿元，同比略有下降，主要系光伏行业的订单下降比较明显，下降幅度超过50%。其中多晶行业新签订单持平，得益于公司获得较多海外订单；单晶行业新签订单下滑较多，目前还在跟踪海外扩产情况，订单具有一定的不确定性。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。**2024年前三季度公司半导体电子材料行业的新签订单为3.28亿元，同比增长超过10%，占比达到23%，同比提升9pct。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。其他行业整体上同比增长持平，其中钢铁冶金和科研院所取得较高比例增长，玻璃玻纤行业略有下降，充电桩和储能略微增长。

◆**估值和投资建议：**考虑半导体业务占比提升以及该业务毛利率较高，我们上修公司盈利预测，预计公司2024-2026年的营业收入分别为22.64/27.86/34.02亿元，同比增速分别为27.91%、23.06%、22.13%，归母净利润分别为4.88/7.30/8.76亿元，同比增速分别为13.10%、49.55%、20.04%，对应的EPS分别为2.20/3.29/3.95元，对应当前股价（2024年11月19日）的PE分别为27.15X/18.15X/15.12X。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2025年25倍PE，对应目标价82.25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。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,282.57	1,769.81	2,263.80	2,785.80	3,402.34
增长率 (%)	94.34%	37.99%	27.91%	23.06%	22.13%
归母净利润 (百万元)	339.10	431.42	487.92	729.70	875.93
增长率 (%)	115.47%	27.23%	13.10%	49.55%	20.04%
ROE (%)	22.44%	20.10%	19.17%	22.89%	22.04%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.53	1.95	2.20	3.29	3.95
P/E (倍)	39.06	30.70	27.15	18.15	15.12
P/B (倍)	8.77	6.18	5.21	4.16	3.33

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2672</b>	<b>3561</b>	<b>4216</b>	<b>4595</b>	<b>5833</b>
现金	262	441	564	747	848
应收票据及应收账款	209	398	379	578	590
其他应收款	5	7	9	11	13
预付账款	18	11	26	19	36
存货	1522	1838	2386	2322	3430
其他流动资产	656	865	852	919	915
<b>非流动资产</b>	<b>196</b>	<b>334</b>	<b>373</b>	<b>409</b>	<b>451</b>
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	113	203	245	286	332
无形资产	51	49	43	38	32
其他非流动资产	33	81	82	83	84
<b>资产总计</b>	<b>2868</b>	<b>3895</b>	<b>4589</b>	<b>5004</b>	<b>6284</b>
<b>流动负债</b>	<b>1340</b>	<b>1713</b>	<b>2008</b>	<b>1782</b>	<b>2274</b>
短期借款	20	20	219	20	330
应付票据及应付账款	231	255	356	325	507
其他流动负债	1089	1438	1433	1437	1436
<b>非流动负债</b>	<b>18</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>37</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	18	37	37	37	37
<b>负债合计</b>	<b>1358</b>	<b>1750</b>	<b>2044</b>	<b>1819</b>	<b>2310</b>
少数股东权益	0	0	-0	-0	-1
股本	144	220	220	220	220
资本公积	472	676	676	676	676
留存收益	898	1257	1645	2226	2922
归属母公司股东权益	1510	2145	2545	3186	3974
<b>负债和股东权益</b>	<b>2868</b>	<b>3895</b>	<b>4589</b>	<b>5004</b>	<b>6284</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>46</b>	<b>140</b>	<b>77</b>	<b>530</b>	<b>-50</b>
净利润	339	431	488	729	876
折旧摊销	16	23	24	29	35
财务费用	-2	-4	6	1	0
投资损失	-13	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-326	-349	-460	-255	-993
其他经营现金流	32	45	25	31	38
<b>投资活动现金流</b>	<b>119</b>	<b>-138</b>	<b>-56</b>	<b>-59</b>	<b>-71</b>
资本支出	98	123	62	66	77
长期投资	201	-22	-0	-0	-0
其他投资现金流	16	7	7	7	7
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-27</b>	<b>178</b>	<b>-97</b>	<b>-89</b>	<b>-89</b>
短期借款	14	0	199	-199	310
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	48	77	0	0	0
资本公积增加	-22	204	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-103	-296	110	-399
<b>现金净增加额</b>	<b>137</b>	<b>180</b>	<b>-76</b>	<b>382</b>	<b>-209</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>1283</b>	<b>1770</b>	<b>2264</b>	<b>2786</b>	<b>3402</b>
营业成本	781	1111	1397	1557	1902
营业税金及附加	10	14	18	22	27
销售费用	52	64	97	120	146
管理费用	44	53	71	87	107
研发费用	69	97	170	209	255
财务费用	-2	-4	6	1	0
资产和信用减值损失	-0	-20	-26	-32	-39
其他收益	50	78	78	78	78
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	6	6	6	6
资产处置收益	-3	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>389</b>	<b>499</b>	<b>564</b>	<b>842</b>	<b>1010</b>
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>390</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>840</b>	<b>1008</b>
所得税	51	65	74	111	133
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>431</b>	<b>488</b>	<b>729</b>	<b>876</b>
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>339</b>	<b>431</b>	<b>488</b>	<b>730</b>	<b>876</b>
EBITDA	404	515	591	870	1044
EPS (元)	1.53	1.95	2.20	3.29	3.95

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	94.3	38.0	27.9	23.1	22.1
营业利润(%)	113.2	28.1	13.0	49.4	20.0
归属于母公司净利润(%)	115.5	27.2	13.1	49.6	20.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.1	37.2	38.3	44.1	44.1
净利率(%)	26.4	24.4	21.5	26.2	25.7
ROE(%)	22.4	20.1	19.2	22.9	22.0
ROIC(%)	21.9	19.7	17.8	22.7	20.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	47.4	44.9	44.6	36.3	36.8
净负债比率(%)	-15.5	-19.3	-13.4	-22.7	-12.9
流动比率	2.0	2.1	2.1	2.6	2.6
速动比率	0.7	0.9	0.8	1.1	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	12.6	8.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	4.6	10.9	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.95	2.20	3.29	3.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.63	0.35	2.39	-0.22
每股净资产(最新摊薄)	6.81	9.68	11.48	14.38	17.94
<b>估值比率</b>					
P/E	39.1	30.7	27.1	18.2	15.1
P/B	8.8	6.2	5.2	4.2	3.3
EV/EBITDA	31.3	24.2	21.2	14.0	11.8

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 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。