

英杰电气(300820)

电力设备

发布时间: 2023-04-17

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 英杰电气: 营收净利高增, 主业多点开花

### 事件:

公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 12.83 亿元, 同比+94.34%; 实现归母净利润 3.39 亿元, 同比+115.47%; 实现扣非归母净利润 3.26 亿元, 同比+126.75%, 超市场预期。

公司主业多点开花, 光伏、半导体电源及充电桩营收高速增长。公司 2022 年光伏行业营收 6.13 亿元, 同比+70.67%; 公司自 2005 年进入行业, 在光伏行业上游材料生产设备电源市占率常年保持在 70% 以上, 跟随行业高速发展。来自半导体等电子材料行业营收 1.95 亿元, 同比+175.29%; 2017 年从半导体 MOCVD 设备配套特种电源国产化开始, 与头部半导体设备企业深度合作, 在半导体电子材料细分行业有良好声誉, 有望伴随行业发展巩固电源地位。充电桩营收 0.86 亿元, 同比+126.2%。基于工业电源技术平台优势, 充电桩业务迅速崛起。公司全资子公司蔚宇电气开发的交流充电桩为国内首台通过美国 UL 认证的交流充电桩产品, 在国内外充电桩行业需求爆发下, 报告期内充电桩合同订单国内、外销售双向增长。

研发构筑护城河, 规模效应下净利润高速增长。公司 2022 年扣非归母净利润同比增长 126.75%, 快于营收增速, 整体毛利率由于光伏业务竞争加剧同比下降 3.03%, 其他业务板块均维持较高毛利率; 规模效应下期间费用率下降 5.25%, 净利率 26.42%, 同比上升 2.57%。公司是国内综合性工业电源研发及制造领域具较强实力的企业之一, 核心技术均来源于自主研发, 无外购技术, 2020 年以来研发费用快速增长, 增速分别为 50.63%、34.31%, 研发费用和研发人员数量双增长, 在研项目新增直流充电模组、欧美标直流充电桩、用于半导体离子注入设备的 20KV 高压电源模块等, 未来有望以电源技术平台为支撑, 向多元产品和解决方案延伸。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 4.50/6.27/8.18 亿元, 对应 PE 分别为 41.72X/29.97X/22.96X, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

风险提示: 光伏行业需求不及预期; 光伏半导体行业竞争加剧; 盈利预测不及预期。

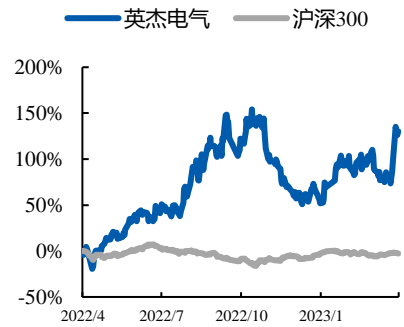
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	660	1,283	2,009	2,850	3,750
(+/-)%	56.87%	94.34%	56.64%	41.86%	31.58%
归属母公司净利润	157	339	450	627	818
(+/-)%	50.60%	115.47%	32.72%	39.24%	30.48%
每股收益(元)	1.65	2.37	3.13	4.36	5.69
市盈率	54.48	31.00	41.72	29.97	22.96
市净率	7.21	6.99	9.58	7.26	5.52
净资产收益率(%)	13.80%	25.25%	22.96%	24.23%	24.02%
股息收益率(%)	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%
总股本(百万股)	95	144	144	144	144

### 股票数据

2023/04/14

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	130.66
12 个月股价区间(元)	54.35~130.66
总市值(百万元)	18,776.53
总股本(百万股)	144
A 股(百万股)	144
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	30%	80%	174%
相对收益	28%	80%	176%

### 相关报告

《钙钛矿东风渐起, 或为光伏终极路线》

--20230331

《钠电负极换新, 新玩家入场, 供给与需求有望形成共振》

--20230110

《TOPCon 抢跑领衔 N 型放量, 经济效益先行》

--20221027

《储能经济性诉求驱动, 钠离子电池开启量产之旅》

--20220829

### 证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002

19801271353 zhouying1@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	262	473	767	1,460
交易性金融资产	285	185	265	305
应收款项	209	367	597	560
存货	1,522	1,989	2,997	3,650
其他流动资产	213	273	313	333
<b>流动资产合计</b>	<b>2,672</b>	<b>3,807</b>	<b>5,433</b>	<b>6,820</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	113	127	141	152
无形资产	51	48	52	45
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>196</b>	<b>226</b>	<b>253</b>	<b>272</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,868</b>	<b>4,033</b>	<b>5,686</b>	<b>7,092</b>
短期借款	20	40	65	90
应付款项	231	325	472	591
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>1,340</b>	<b>2,042</b>	<b>3,059</b>	<b>3,637</b>
长期借款	0	5	15	25
其他长期负债	17	25	25	25
<b>长期负债合计</b>	<b>17</b>	<b>30</b>	<b>40</b>	<b>50</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,357</b>	<b>2,073</b>	<b>3,099</b>	<b>3,687</b>
归属于母公司股东权益合计	1,510	1,960	2,586	3,404
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,868</b>	<b>4,033</b>	<b>5,686</b>	<b>7,092</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,283</b>	<b>2,009</b>	<b>2,850</b>	<b>3,750</b>
营业成本	781	1,252	1,795	2,393
营业税金及附加	10	16	23	30
资产减值损失	-2	2	2	2
销售费用	52	95	134	176
管理费用	44	87	121	157
财务费用	-2	-2	-3	-6
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	13	21	30	39
<b>营业利润</b>	<b>389</b>	<b>517</b>	<b>720</b>	<b>939</b>
营业外收支净额	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	<b>390</b>	<b>517</b>	<b>720</b>	<b>940</b>
所得税	51	67	94	122
净利润	339	450	627	818
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>339</b>	<b>450</b>	<b>627</b>	<b>818</b>
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>450</b>	<b>627</b>	<b>818</b>
资产减值准备	0	-2	-2	-2
折旧及摊销	18	25	25	28
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	1	1	2	3
投资损失	-13	-21	-30	-39
运营资本变动	-305	-342	-261	-100
其他	7	0	-1	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>46</b>	<b>111</b>	<b>361</b>	<b>707</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>119</b>	<b>68</b>	<b>-100</b>	<b>-46</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-27</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>32</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>110</b>	<b>159</b>	<b>231</b>	<b>620</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	2.37	3.13	4.36	5.69
每股净资产 (元)	10.51	13.64	18.00	23.69
每股经营性现金流量 (元)	0.32	0.77	2.51	4.92
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	94.3%	56.6%	41.9%	31.6%
净利润增长率	115.5%	32.7%	39.2%	30.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	39.1%	37.7%	37.0%	36.2%
净利润率	26.4%	22.4%	22.0%	21.8%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	28.51	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	546.62	504.75	500.00	500.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	47.3%	51.4%	54.5%	52.0%
流动比率	1.99	1.86	1.78	1.88
速动比率	0.64	0.70	0.64	0.72
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.0%	4.7%	4.7%	4.7%
管理费用率	3.4%	4.3%	4.2%	4.2%
财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	31.00	41.72	29.97	22.96
P/B (倍)	6.99	9.58	7.26	5.52
P/S (倍)	8.23	9.35	6.59	5.01
净资产收益率	25.3%	23.0%	24.2%	24.0%

**研究团队简介：**

周颖：伯明翰大学国际商业学硕士，现任电力设备新能源组证券分析师，2019 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

