

英杰电气 (300820.SZ)

一季度在手订单饱满，射频电源+充电桩打造业绩增长曲线

买入

核心观点

2023年一季度公司营收同比增长15.24%，归母净利润同比增长2.33%。公司1Q23实现营收2.33亿元(YoY +15.24%)，归母净利润0.55亿元(YoY +2.33%)，公司整体毛利率同比上升2.7pct至41.3%，净利率同比下滑2.99pct至23.74%，主要系光伏行业竞争导致净利率短期承压，期间费用率同比上升0.4pct，其中销售费用率同比上升1.1pct，管理费用率和研发费用率同比下降0.25pct、0.53pct，财务费用率同比上升0.1pct。

公司1Q23合同负债同比增长66%，在手订单饱满。1Q23公司合同负债10.18亿元，同比增长66%，相较年初8.46亿元增长20%。存货16.8亿元，同比增长80%，一季度新签订单9亿元，同比保持正增长。在手订单饱满，后续业绩增长动能强劲。

光伏电源市占率高，射频电源有望成为业绩新增长点。公司硅料还原炉电源市占率70%，硅片拉晶炉电源市占率75%，充分受益光伏行业景气度。同时公司布局射频电源，半导体用射频电源是等离子体加工设备的核心部件，影响刻蚀、薄膜沉积、离子注入、去胶等关键环节，中美贸易摩擦加速半导体用射频电源国产替代，公司射频电源布局时间早，与核心客户长期合作，有望成为业绩新增长点。射频电源也应用于电池片镀膜设备，目前国产化率低，公司享有客户粘性和成本优势，有望进一步提升在光伏电源的市占率。

充电桩储能业务增速强劲，打造业绩增长第三极。近年来充电桩业务发展迅速，预计2025年中国充电桩市场空间合计达925亿元，2021-2025年CAGR=58%。公司全资子公司四川蔚宇电气有限责任公司研发制造新能源汽车充电桩，目前已经取得充电桩相关授权专利30余件。2022年来自于充电桩的销售收入8607万元，占营业收入的比重为6.71%，同比上升126.2%。

公司冶金玻纤电源有较高的市场地位，业绩保持高增速。我国冶金设备的更新换代为设备电源等产品提供了较大的市场需求，节能减排需求同样增加了功率控制电源用量；玻璃玻纤行业受益于高级玻璃在下游各类终端行业中运用普及，公司玻纤用功率控制电源产品迎来新的需求增长点。

投资建议：光伏/工业电源保证营收增长，半导体/充电桩业务提供新的营收空间，预计公司23-25年归母净利润为4.42/6.53/9.26亿元，同比增速为30.4%/47.6%/41.9%，对应PE为42.5/28.8/20.3倍，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期；需求不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	660	1,283	2,145	3,143	4,368
(+/-%)	56.9%	94.3%	67.2%	46.6%	38.9%
净利润(百万元)	157	339	442	653	926
(+/-%)	50.6%	115.5%	30.4%	47.6%	41.9%
每股收益(元)	1.65	2.36	3.08	4.54	6.45
EBIT Margin	22.8%	25.3%	24.9%	27.4%	28.6%
净资产收益率(ROE)	13.2%	22.5%	23.4%	26.6%	28.6%
市盈率(PE)	79.1	55.4	42.5	28.8	20.3
EV/EBITDA	84.6	59.2	36.7	23.6	17.0
市净率(PB)	10.48	12.44	9.94	7.67	5.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

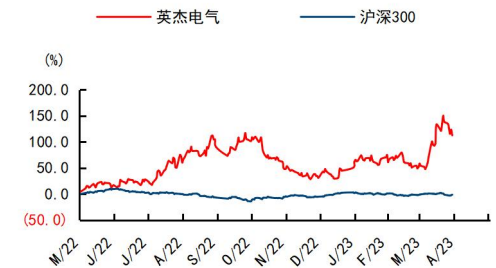
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	147.63 - 163.01元
收盘价	119.01元
总市值/流通市值	17102/8318百万元
52周最高价/最低价	142.00/51.88元
近3个月日均成交额	314.86百万元

市场走势

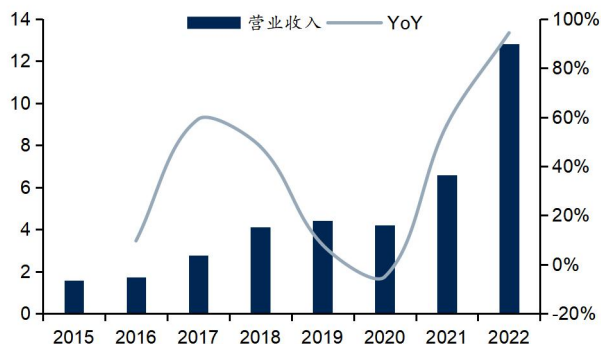


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《英杰电气(300820.SZ)-净利润同比增长115.47%，射频电源国产替代打造第二成长曲线》——2023-04-19

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元)



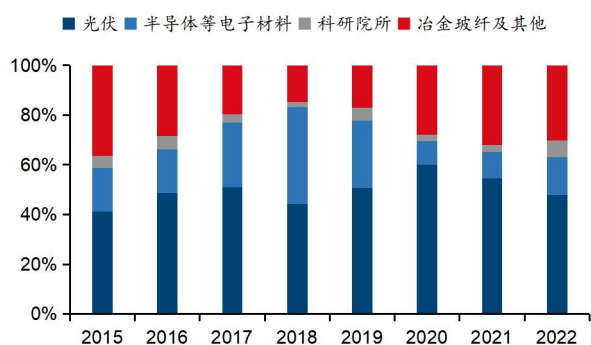
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元)



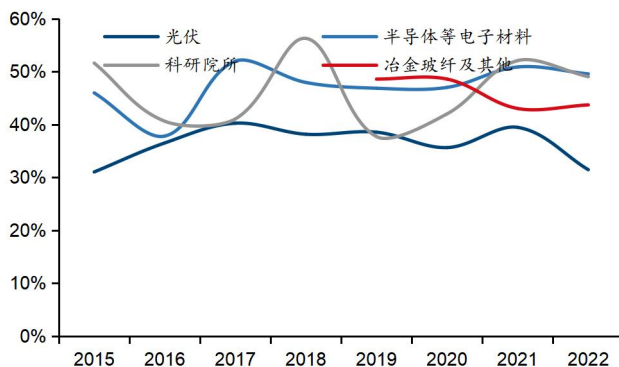
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司营收结构变化



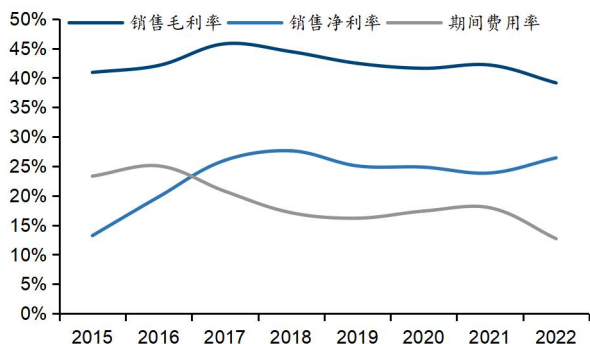
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分行业毛利率



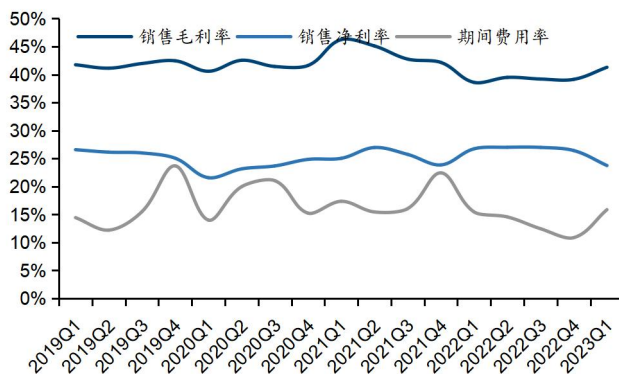
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司销售毛利率、销售净利率、期间费用率



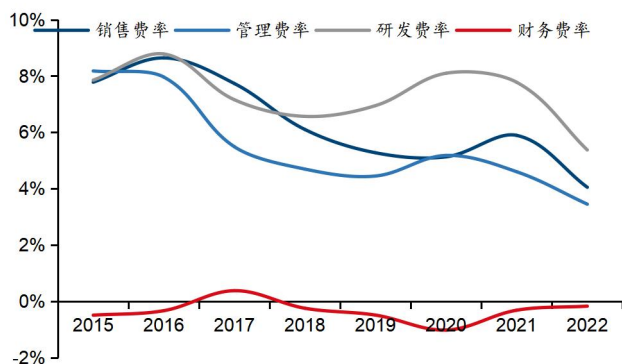
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度销售毛利率、销售净利率、期间费用率



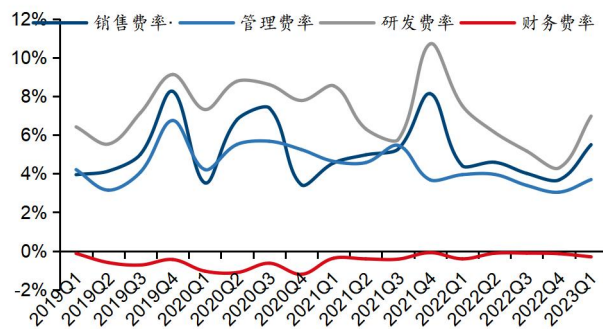
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	125	262	188	191	214	营业收入	660	1283	2145	3143	4368
应收款项	214	214	480	750	916	营业成本	382	781	1284	1782	2436
存货净额	849	1522	2262	3304	4249	营业税金及附加	6	10	19	27	36
其他流动资产	270	389	651	954	1326	销售费用	39	52	86	126	175
流动资产合计	1944	2672	3866	5484	6990	管理费用	32	47	71	96	124
固定资产	85	125	1163	2205	3238	研发费用	51	69	150	251	349
无形资产及其他	12	51	49	46	44	财务费用	(2)	(2)	19	73	121
其他长期资产	30	20	20	20	20	投资收益	16	13	12	14	13
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	2	(2)	(1)	(0)	(1)
资产总计	2071	2868	5097	7756	10292	其他收入	12	52	(19)	(50)	(72)
短期借款及交易性金融负债	7	22	1067	2405	3212	营业利润	183	389	509	751	1066
应付款项	147	231	382	545	687	营业外净收支	(1)	1	(1)	(0)	0
其他流动负债	722	1087	1737	2328	3113	利润总额	181	390	509	751	1066
流动负债合计	876	1340	3186	5278	7012	所得税费用	24	51	67	99	140
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	6	17	22	29	36	归属于母公司净利润	157	339	442	653	926
长期负债合计	6	17	22	29	36	现金流量表（百万元）					
负债合计	882	1357	3208	5307	7049	净利润	157	339	442	652	926
少数股东权益	0	0	0	(0)	(1)	资产减值准备	(0)	(4)	0	0	0
股东权益	1189	1510	1889	2449	3244	折旧摊销	7	16	63	159	269
负债和股东权益总计	2071	2868	5097	7756	10292	公允价值变动损失	(2)	2	1	0	1
						财务费用	(2)	(2)	19	73	121
关键财务与估值指标						营运资本变动	(162)	(325)	(461)	(854)	(548)
每股收益	1.65	2.36	3.08	4.54	6.45	其它	10	20	(19)	(73)	(121)
每股红利	0.40	0.34	0.44	0.65	0.92	经营活动现金流	9	46	45	(42)	647
每股净资产	12.47	10.51	13.15	17.04	22.57	资本开支	(66)	(98)	(1100)	(1200)	(1300)
ROIC	28%	35%	30%	27%	26%	其它投资现金流	30	217	0	0	0
ROE	13%	22%	23%	27%	29%	投资活动现金流	(36)	119	(1100)	(1200)	(1300)
毛利率	42%	39%	40%	43%	44%	权益性融资	(0)	9	0	0	0
EBIT Margin	23%	25%	25%	27%	29%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	28%	32%	35%	支付股利、利息	(38)	(48)	(63)	(93)	(132)
收入增长	57%	94%	67%	47%	39%	其它融资现金流	12	12	1045	1338	807
净利润增长率	51%	115%	30%	48%	42%	融资活动现金流	(27)	(27)	982	1246	675
资产负债率	43%	47%	63%	68%	68%	现金净变动	(53)	137	(74)	3	22
息率	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.7%	货币资金的期初余额	178	124	262	188	191
P/E	79.1	55.4	42.5	28.8	20.3	货币资金的期末余额	124	262	188	191	214
P/B	10.5	12.4	9.9	7.7	5.8	企业自由现金流	(90)	(126)	(1033)	(1147)	(496)
EV/EBITDA	84.6	59.2	36.7	23.6	17.0	权益自由现金流	(78)	(114)	(5)	128	205

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032