

扬杰科技（300373）2022年报及2023年一季度点评

业绩保持稳健增长，国际化战略持续推进

事项:

- ❖ 2023年4月27日，公司发布2022年年报和2023年一季度报:
- ❖ 1) 2022年: 公司实现营业收入54.04亿元，同比+22.90%；毛利率36.29%，同比+1.18pct；归母净利润10.60亿元，同比+38.02%；扣非后归母净利润9.81亿元，同比+38.43%。
- ❖ 2) 2023Q1: 公司实现营业收入13.10亿元，同比/环比-7.55%/+32.97%；毛利率30.71%，同比/环比-6.02pct/-6.43pct；归母净利润1.82亿元，同比/环比-34.23%/+37.25%；扣非后归母净利润1.80亿元，同比/环比-34.24%/+47.51%。

评论:

- ❖ **业绩短期承压，产品结构优化+国际化发展战略助力公司远期成长。**消费和工业等领域需求相对低迷，公司通过优化下游结构和产品结构保持业绩相对稳定，2023Q1实现营业收入13.10亿元，同比/环比-7.55%/+32.97%，其中车规产品、光伏二极管收入增幅均超过40%，IGBT产品收入增长超过100%；公司2023Q1毛利率30.71%，同比/环比-6.02pct/-6.43pct，主要系当前毛利率水平较低的IGBT、光伏二极管等产品收入占比提升所致。随着下游需求逐步回暖，同时公司国际化发展战略顺利推进，未来公司业绩有望持续增长。
- ❖ **公司成功发行GDR布局海外市场，“YJ+MCC”双品牌战略持续推进。**公司实行“YJ”和“MCC”双品牌运作，其中“YJ”品牌主攻国内和亚太市场，“MCC”品牌主打欧美市场，实现双品牌的全球市场渠道覆盖。根据2022年年报，公司30.85%的收入由海外市场贡献。公司2023年4月在瑞士证券交易所成功发行GDR，为海外市场布局提供充足的资金支持。考虑到安森美等海外龙头正在逐步退出部分市场，国内功率厂商中扬杰海外布局最为完善，我们认为，公司依托MCC品牌有望实现海外收入的快速增长。
- ❖ **大客户营销持续落地，公司正加速布局光伏、汽车等新能源领域。**公司深化大客户价值营销体系，依托优质的客户资源和多产品品类布局优势，加速布局光伏、汽车等领域，2022年汽车电子与清洁能源行业业绩增长均超四倍，新能源业务收入占比持续提升。第三代半导体方面，公司加大在SiC、GaN功率器件等产品的研发力度，2022年已完成1200V、650V SiC MOSFET产品的开发上市，部分产品已得到客户认证并实现量产。我们认为，公司产品结构调整顺利，未来随着新产能的逐步落地，后续收入有望保持高增长态势。
- ❖ **投资建议:** 公司作为老牌功率器件厂商，产业链持续完善打造核心竞争力，MOS、IGBT等业务不断突破也有望为公司打开成长空间。我们维持2023-2024年归母净利润预测12.1/14.6亿元，新增2025年归母净利润预测17.7亿元，对应EPS为2.24/2.70/3.27元。考虑到公司历史估值中枢及行业可比公司估值，给予公司2023年27倍PE，对应目标价60.5元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 新品开拓不及预期；下游需求不及预期；国际贸易关系的不确定性。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	5,404	6,502	7,801	9,332
同比增速(%)	22.9%	20.3%	20.0%	19.6%
归母净利润(百万)	1,060	1,214	1,462	1,770
同比增速(%)	38.0%	14.5%	20.4%	21.1%
每股盈利(元)	1.96	2.24	2.70	3.27
市盈率(倍)	23	20	16	14
市净率(倍)	3.9	3.3	2.7	2.3

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2023年4月28日收盘价

强推 (维持)

目标价: 60.5元

当前价: 44.45元

华创证券研究所

证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859

邮箱: gengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360517100004

证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com

执业编号: S0360521120002

公司基本数据

总股本(万股)	54,145.18
已上市流通股(万股)	54,038.18
总市值(亿元)	240.68
流通市值(亿元)	240.20
资产负债率(%)	35.41
每股净资产(元)	12.35
12个月内最高/最低价	78.72/43.84

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

- 《扬杰科技（300373）2022年度业绩快报点评：产品结构持续优化，业绩保持高增长》
2023-04-02
- 《扬杰科技（300373）重大事项点评：拟受让湖南楚微30%股权，IDM体系进一步完善》
2023-02-19
- 《扬杰科技（300373）2022Q3业绩点评：国际化战略布局持续推进，业绩保持稳健增长》
2022-10-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,457	1,672	2,650	3,977
应收票据	13	70	67	54
应收账款	1,208	1,437	1,621	1,886
预付账款	117	76	106	125
存货	1,213	1,279	1,523	1,770
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	452	622	582	552
流动资产合计	4,461	5,155	6,549	8,364
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	467	497	497	497
固定资产	2,914	3,104	3,316	3,594
在建工程	462	530	512	597
无形资产	130	128	129	131
其他非流动资产	1,050	1,149	1,195	1,266
非流动资产合计	5,023	5,408	5,647	6,085
资产合计	9,483	10,563	12,197	14,449
短期借款	273	173	23	48
应付票据	405	519	577	676
应付账款	1,045	1,200	1,413	1,609
预收款项	0	7	2	3
合同负债	37	33	50	57
其他应付款	33	44	35	34
一年内到期的非流动负债	102	52	77	65
其他流动负债	169	182	215	236
流动负债合计	2,065	2,211	2,394	2,728
长期借款	400	338	324	371
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	680	442	429	454
非流动负债合计	1,081	780	754	825
负债合计	3,145	2,991	3,148	3,553
归属母公司所有者权益	6,153	7,350	8,781	10,575
少数股东权益	185	222	268	322
所有者权益合计	6,338	7,572	9,049	10,896
负债和股东权益	9,483	10,563	12,197	14,449

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	798	1,264	1,841	2,196
现金收益	1,453	1,725	2,016	2,376
存货影响	-216	-66	-244	-247
经营性应收影响	-243	-234	-209	-260
经营性应付影响	269	287	258	293
其他影响	-464	-447	20	34
投资活动现金流	-763	-890	-751	-993
资本支出	-1,386	-737	-706	-916
股权投资	-363	-30	0	0
其他长期资产变化	987	-123	-45	-77
融资活动现金流	283	-160	-111	123
借款增加	252	-212	-139	59
股利及利息支付	-130	-14	-17	-13
股东融资	42	0	0	0
其他影响	119	66	45	77

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,404	6,502	7,801	9,332
营业成本	3,442	4,331	5,215	6,254
税金及附加	16	18	23	23
销售费用	171	194	230	253
管理费用	271	302	336	372
研发费用	293	324	367	396
财务费用	-11	-6	-4	3
信用减值损失	-4	-8	-10	-10
资产减值损失	-46	-10	-3	-10
公允价值变动收益	42	32	26	19
投资收益	17	33	30	26
其他收益	32	33	27	26
营业利润	1,263	1,420	1,706	2,081
营业外收入	6	16	18	9
营业外支出	18	6	9	12
利润总额	1,250	1,430	1,716	2,078
所得税	157	179	209	254
净利润	1,094	1,251	1,507	1,824
少数股东损益	34	38	45	55
归属母公司净利润	1,060	1,214	1,462	1,770
NOPLAT	1,084	1,246	1,504	1,827
EPS(摊薄) (元)	1.96	2.24	2.70	3.27

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	22.9%	20.3%	20.0%	19.6%
EBIT 增长率	32.1%	14.9%	20.2%	21.6%
归母净利润增长率	38.0%	14.5%	20.4%	21.1%
获利能力				
毛利率	36.3%	33.4%	33.2%	33.0%
净利率	20.2%	19.2%	19.3%	19.5%
ROE	17.2%	16.5%	16.6%	16.7%
ROIC	19.8%	20.4%	20.8%	20.8%
偿债能力				
资产负债率	33.2%	28.3%	25.8%	24.6%
债务权益比	23.0%	13.3%	9.4%	8.6%
流动比率	2.2	2.3	2.7	3.1
速动比率	1.6	1.8	2.1	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	74	73	71	68
应付账款周转天数	98	93	90	87
存货周转天数	116	104	97	95
每股指标(元)				
每股收益	1.96	2.24	2.70	3.27
每股经营现金流	1.47	2.33	3.40	4.06
每股净资产	11.36	13.57	16.22	19.53
估值比率				
P/E	23	20	16	14
P/B	4	3	3	2
EV/EBITDA	16	13	11	10

电子组团队介绍

所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522