


2023年05月26日  
扬杰科技(300373.SZ)

ESSENCE

 **公司快报**

证券研究报告

分立器件

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

51.61元

股价(2023-05-26)

43.34元

交易数据

总市值(百万元)	23,466.52
流通市值(百万元)	23,420.15
总股本(百万股)	541.45
流通股本(百万股)	540.38
12个月价格区间	41.39/76.01元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.9	-16.2	-38.3
绝对收益	-1.9	-21.3	-41.8

马良 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

相关报告

深入布局汽车电子业务，业绩同比大增 2022-10-11

## 功率半导体优秀企业，持续产品结构升级

**目 功率半导体优秀企业，海内外双轮驱动：**公司是功率半导体行业优秀企业，主营产品主要分为三大板块，具体包括材料板块（单晶硅棒、硅片、外延片）、晶圆板块（5寸、6寸、8寸等各类电力电子器件芯片）及封装器件板块（MOSFET、IGBT、SiC系列产品、整流器件、保护器件、小信号及其他产品系列等）产品，广泛应用于汽车电子、清洁能源、5G通讯、安防、工业、消费类电子等诸多领域。公告披露，公司实行“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式，“YJ”品牌产品主攻国内和亚太市场，“MCC”品牌产品主打欧美市场，实现了双品牌产品的全球市场渠道覆盖，不断扩大国内外销售和技术网络的辐射范围。23年一季度披露，公司海外市场利润率高于国内市场，景气度环比不断回暖。

**目 优化产品结构，聚焦新能源领域市场：**公司紧跟下游新市场新领域的发展契机，聚焦新能源汽车和清洁能源领域的市场增长机会，重点拓展汽车电子、光伏、储能、风能等几个行业的TOP客户，发挥IDM和一站式产品解决方案的核心优势。22年报披露，公司汽车电子与清洁能源行业业绩增长均超四倍，传统消费类电子行业占比降低，汽车电子，清洁能源等重点行业业绩占比显著增加，在各领域国内和国外TOP客户端快速打开局面，与SMA、SOLAREEDGE等客户持续扩大合作，取得安波福、博格华纳、联合电子等客户认证及订单。

**目 加大布局第三代半导体行业，不断丰富产品线：**公司持续增加对第三代半导体芯片行业的投入，加大在SiC、GaN功率器件等产品的研发力度，2022年公司成功开发出650V/1200V 2A-50A G2 SiC二极管产品，实现SiC二极管全系列产品开发上市，产品性能和质量均达到行业领先水平，目前已经得到国内TOP10光伏逆变器客户的认可，并完成批量出货。SiC MOSFET中，成功完成1200V 160mohm/80mohm/40mohm/17mohm、650V 60mohm SiC MOSFET产品开发上市，其中1200V 160mohm/80mohm系列产品已得到客户认可，并已经实现量产，1200V 40mohm与650V 60mohm产品正在客户验证中，1200V 17mohm芯片正用于自产车载主驱模块的开发测试。第三代半导体产品的持续推出，为公司实现功率器件全系列产品的一站式供应奠定坚实的基础。

■ **投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 65.38 亿元、79.77 亿元、97.71 亿元，归母净利润分别为 12.14 亿元、14.42 亿元、18.22 亿元，给予 2023 年 23 倍 PE，对应目标价 51.61 元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**行业景气度不及预期；产品开发不及预期；市场开拓不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,396.6	5,403.5	6,538.3	7,976.7	9,771.5
净利润	768.1	1,060.1	1,214.1	1,442.1	1,822.2
每股收益(元)	1.42	1.96	2.24	2.66	3.37
每股净资产(元)	9.39	11.36	13.38	15.78	18.80

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	30.6	22.1	19.3	16.3	12.9
市净率(倍)	4.6	3.8	3.2	2.7	2.3
净利润率	17.5%	19.6%	18.6%	18.1%	18.6%
净资产收益率	15.1%	17.2%	16.8%	16.9%	17.9%
股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%
ROIC	37.5%	31.3%	26.3%	29.3%	36.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4,396.6	5,403.5	6,538.3	7,976.7	9,771.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,853.1	3,442.4	4,171.4	5,065.2	6,156.0	营业收入增长率	68.0%	22.9%	21.0%	22.0%	22.5%
营业税费	14.1	15.9	30.1	35.9	43.0	营业利润增长率	108.1%	32.1%	12.0%	20.2%	28.2%
销售费用	146.4	170.9	209.2	271.2	371.3	净利润增长率	103.1%	38.0%	14.5%	18.8%	26.4%
管理费用	228.0	271.2	340.0	430.7	488.6	EBITDA 增长率	76.1%	39.7%	3.7%	19.8%	23.3%
研发费用	241.8	292.7	359.6	430.7	508.1	EBIT 增长率	93.3%	33.9%	11.1%	22.0%	26.3%
财务费用	-4.9	-10.7	16.7	22.8	13.4	NOPLAT 增长率	104.3%	31.6%	13.1%	19.7%	27.3%
资产减值损失	-26.2	-45.6	-15.0	-30.0	-30.0	投资资本增长率	57.4%	34.6%	7.5%	1.4%	-1.1%
加:公允价值变动收益	3.5	42.0	-	-	-	净资产增长率	74.1%	21.1%	17.6%	17.8%	19.4%
投资和汇兑收益	39.7	17.1	18.0	10.0	18.0						
<b>营业利润</b>	955.8	1,262.5	1,414.3	1,700.1	2,179.1	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-12.7	-12.0	18.0	11.0	16.8	毛利率	35.1%	36.3%	36.2%	36.5%	37.0%
<b>利润总额</b>	943.1	1,250.5	1,432.3	1,711.1	2,195.8	营业利润率	21.7%	23.4%	21.6%	21.3%	22.3%
减:所得税	117.6	156.8	193.4	239.6	307.4	净利润率	17.5%	19.6%	18.6%	18.1%	18.6%
<b>净利润</b>	768.1	1,060.1	1,214.1	1,442.1	1,822.2	EBITDA/营业收入	26.9%	30.6%	26.2%	25.8%	25.9%
						EBIT/营业收入	22.3%	24.3%	22.3%	22.4%	23.1%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	95	142	160	128	98
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	71	73	76	77	76
货币资金	1,134.7	1,457.3	1,763.3	2,986.8	4,736.6	流动资产周转天数	248	283	261	276	310
交易性金融资产	513.1	63.2	-	-	-	应收帐款周转天数	79	78	85	85	85
应收帐款	1,115.4	1,230.2	1,857.3	1,909.5	2,704.8	存货周转天数	58	74	61	64	65
应收票据	5.8	13.1	99.3	45.0	59.1	总资产周转天数	470	562	524	475	463
预付帐款	23.0	116.8	6.1	147.9	58.3	投资资本周转天数	234	273	269	230	188
存货	997.0	1,213.2	989.1	1,831.8	1,711.9						
其他流动资产	236.3	366.8	296.8	300.0	321.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.1%	17.2%	16.8%	16.9%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.2%	11.5%	13.0%	12.8%	13.9%
长期股权投资	103.2	466.6	466.6	466.6	466.6	ROIC	37.5%	31.3%	26.3%	29.3%	36.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	1,349.4	2,914.1	2,903.8	2,760.7	2,551.0	销售费用率	3.3%	3.2%	3.2%	3.4%	3.8%
在建工程	1,015.1	461.9	232.6	117.9	60.6	管理费用率	5.2%	5.0%	5.2%	5.4%	5.0%
无形资产	125.1	129.8	119.6	109.4	99.3	研发费用率	5.5%	5.4%	5.5%	5.4%	5.2%
其他非流动资产	775.7	1,050.4	824.9	829.1	841.0	财务费用率	-0.1%	-0.2%	0.3%	0.3%	0.1%
<b>资产总额</b>	7,393.7	9,483.2	9,559.4	11,504.7	13,610.3	四费/营业收入	13.9%	13.4%	14.2%	14.5%	14.1%
短期债务	422.0	273.1	29.7	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	860.6	1,078.0	1,073.0	1,549.1	1,726.9	资产负债率	29.2%	33.2%	22.0%	23.7%	23.0%
应付票据	353.8	404.9	476.6	585.3	730.8	负债权益比	41.3%	49.6%	28.2%	31.0%	29.8%
其他流动负债	225.1	308.5	190.9	185.2	194.5	流动比率	2.16	2.16	2.83	3.11	3.62
长期借款	100.1	400.3	-	-	-	速动比率	1.63	1.57	2.27	2.32	2.97
其他非流动负债	198.7	680.4	334.4	404.5	473.1	利息保障倍数	-200.12	-123.04	87.56	78.22	168.31
<b>负债总额</b>	2,160.3	3,145.3	2,104.6	2,724.1	3,125.2	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	150.4	184.6	209.4	238.8	305.0	DPS(元)	0.21	-	0.23	0.27	0.34
股本	512.4	512.8	541.4	541.4	541.4	分红比率	14.6%	0.0%	10.1%	10.1%	10.1%
留存收益	4,596.7	5,612.5	6,704.0	8,000.4	9,638.6	股息收益率	0.5%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%
<b>股东权益</b>	5,233.4	6,338.0	7,454.8	8,780.7	10,485.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.42	1.96	2.24	2.66	3.37
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	9.39	11.36	13.38	15.78	18.80
净利润	825.5	1,093.7	1,214.1	1,442.1	1,822.2	PE(X)	30.6	22.1	19.3	16.3	12.9
加:折旧和摊销	244.3	370.2	253.0	271.1	280.4	PB(X)	4.6	3.8	3.2	2.7	2.3
资产减值准备	42.6	49.9	-	-	-	P/FCF	-209.6	227.8	204.4	17.5	12.5
公允价值变动损失	-3.5	-42.0	-	-	-	P/S	5.3	4.3	3.6	2.9	2.4
财务费用	12.2	5.7	16.7	22.8	13.4	EV/EBITDA	27.8	15.4	12.4	9.8	7.2
投资收益	-39.7	-20.3	-18.0	-10.0	-18.0	CAGR(%)	21.3%	20.0%	48.0%	21.3%	20.0%
少数股东损益	57.4	33.6	24.8	29.4	66.2	PEG	1.4	1.1	0.4	0.8	0.6
营运资金的变动	-304.3	-716.4	-377.7	-340.6	-231.8	ROIC/WACC	3.6	3.0	2.5	2.8	3.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	715.1	798.4	1,113.0	1,414.9	1,932.4	REP	2.6	1.8	1.7	1.4	1.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	-1,658.2	-762.6	78.0	6.8	14.8						
<b>融资活动产生现金流量</b>	1,707.0	283.0	-884.9	-198.2	-197.4						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 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，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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，无论是否已经明示或暗示，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034