

2023年05月03日

扬杰科技 (300373.SZ)

公司快报

电子 | 分立器件III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-04-28)

44.45元

交易数据

总市值(百万元)	24,067.53
流通市值(百万元)	24,019.97
总股本(百万股)	541.45
流通股本(百万股)	540.38
12个月价格区间	75.70/44.46

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.64	-20.29	-36.26
绝对收益	-19.18	-23.93	-35.94

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告

一季度环比明显改善, 新品放量布局高成长赛道

投资要点

公司发布 2023 年第一季度报告和 2022 年年度报告。23Q1 实现营收 13.1 亿元, 同减 7.55%, 环增 32.97%; 归母净利润 1.82 亿元, 同减 34.23%, 环增 37.25%; 扣非归母净利润 1.80 亿元, 同减 34.24%, 环增 47.51%。

2022 年实现营收 54.04 亿元, 同增 22.9%; 归母净利润 10.6 亿元, 同增 38.02%; 扣非归母净利润 9.81 亿元, 同增 38.43%; 毛利率 36.29%, 同增 1.18pcts。22Q4 营收 9.86 亿元, 归母净利润 1.32 亿元, 扣非归母净利润 1.22 亿元。

◆ 23Q1 环比明显改善, 毛利率有所承压

23Q1 营收、归母净利润、扣非归母净利润三项指标同比有所下降, 但环比均实现正增长, 主要系: 1) 外部整体经济环境持续好转带来的消费复苏。2) 来自汽车电子和清洁能源领域的营收快速增长, IGBT 等新品持续上量; 23Q1 车规产品、光伏二极管收入增幅均超 40%, IGBT 产品收入增长超 100%。3) 公司海外市场收入占比较高, 且海外市场利润率高于国内市场; 23Q1 海外市场环比有一定回暖, 但较上年同期仍处于低位。4) 前期募集资金投入的项目陆续转产, 但产能尚未完全释放, 叠加经济下行等多方面因素影响, 产品固定成本上升。此外, 由于车规产品、光伏二极管、IGBT 等产品毛利水平低于公司平均水平, 23Q1 毛利率降至 30.71%。

◆ 积极推进重点研发项目, 车规产品硕果累累

2022 年公司基于 Fabless 模式 8 寸平台的 Trench 1200V IGBT 芯片, 完成了 10A-200A 全系列开发工作, 对应的 IGBT 系列模块同步投放市场, 重点布局工控、光伏逆变、新能源车等领域。在清洁能源市场, 公司成功推出 1200V 系列、650V 系列 TO220、TO247、TO247PLUS 封装产品, 性能对标国外主流厂家。在光伏领域, 公司产品得到了行业 TOP 客户广泛认可, 并稳定取得大批量订单。车规级产品方面, 2022 年公司完成多个系列车规级晶圆设计产品, 完成车规级沟槽 MOSFET 和屏蔽栅沟槽 MOSFET 多个不同电压平台的开发。此外, 完成了 CLIP、TOLL 等封装形式的开发。超级结产品顺利通过可靠性考核, 满足量产条件。

◆ 战略布局第三代半导体, 研发力度持续加大

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, 目前已在国内 TOP10 光伏逆变器客户处实现批量出货。公司成功完成 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。

◆ 晶圆线产品不断丰富, 持续向高端转型

PSBD 芯片、PMBD 芯片已大批量应用于新能源汽车三电领域。FRED 整流芯片 200V-1200V 全系列量产, 续流芯片 650V、1200V 均已经量产, 1700V 续流芯片正在研发中。TSBD 芯片在清洁能源领域获得大规模应用, 并持续扩展产品规格,



生产线覆盖 6 寸和 8 寸平台。普通电容单向、双向 ESD 芯片实现量产。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2023 年至 2025 年营业收入分别为 65.41/77.62/87.51 亿元，增速分别为 21%/18.7%/12.7%；归母净利润分别为 12.29/15.00/16.88 亿元，增速分别为 16.0%/22.0%/12.5%；对应 PE 分别为 19.6/16.0/14.3 倍。公司聚焦中高端赛道，产品性能对标国际主流厂商，已成功打开海外市场，静候下游需求复苏，首次覆盖，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**下游需求恢复不及预期，产品研发不及预期，市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,397	5,404	6,541	7,762	8,751
YoY(%)	68.0	22.9	21.0	18.7	12.7
净利润(百万元)	768	1,060	1,229	1,500	1,688
YoY(%)	103.1	38.0	16.0	22.0	12.5
毛利率(%)	35.1	36.3	35.8	35.4	35.2
EPS(摊薄/元)	1.42	1.96	2.27	2.77	3.12
ROE(%)	15.8	17.3	14.4	15.3	15.0
P/E(倍)	31.3	22.7	19.6	16.0	14.3
P/B(倍)	4.7	3.9	2.8	2.4	2.1
净利率(%)	17.5	19.6	18.8	19.3	19.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4025	4461	7501	8649	9988	营业收入	4397	5404	6541	7762	8751
现金	1135	1457	3982	4592	5326	营业成本	2853	3442	4201	5016	5667
应收票据及应收账款	1026	1221	1395	1590	1910	营业税金及附加	14	16	20	23	26
预付账款	23	117	130	157	186	营业费用	146	171	203	233	263
存货	997	1213	1484	1736	1902	管理费用	228	271	307	334	368
其他流动资产	844	452	510	572	664	研发费用	242	293	377	419	464
非流动资产	3368	5023	5275	5719	6104	财务费用	-5	-11	-18	-32	-27
长期投资	103	467	110	110	110	资产减值损失	-43	-50	0	0	0
固定资产	1349	2914	3437	3849	4154	公允价值变动收益	4	42	0	0	0
无形资产	125	130	136	140	144	投资净收益	40	17	0	0	0
其他非流动资产	1791	1512	1593	1620	1697	营业利润	956	1263	1452	1769	1991
资产总计	7394	9483	12776	14367	16092	营业外收入	41	6	0	0	0
流动负债	1862	2065	2824	3139	3394	营业外支出	54	18	2	0	0
短期借款	422	273	651	651	651	利润总额	943	1250	1450	1769	1991
应付票据及应付账款	1179	1450	1781	2077	2282	所得税	118	157	182	222	250
其他流动负债	261	341	392	410	460	税后利润	826	1094	1268	1548	1741
非流动负债	299	1081	1130	1130	1129	少数股东损益	57	34	39	47	53
长期借款	100	400	450	450	450	归属母公司净利润	768	1060	1229	1500	1688
其他非流动负债	199	680	680	680	680	EBITDA	1179	1612	1844	2236	2498
负债合计	2160	3145	3954	4269	4523	主要财务比率					
少数股东权益	150	185	223	271	324	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	512	513	541	541	541	成长能力					
资本公积	2517	2585	4038	4038	4038	营业收入(%)	68.0	22.9	21.0	18.7	12.7
留存收益	2080	3028	3989	5163	6483	营业利润(%)	108.1	32.1	15.0	21.9	12.5
归属母公司股东权益	5083	6153	8598	9828	11245	归属于母公司净利润(%)	103.1	38.0	16.0	22.0	12.5
负债和股东权益	7394	9483	12776	14367	16092	获利能力					
						毛利率(%)	35.1	36.3	35.8	35.4	35.2
						净利率(%)	17.5	19.6	18.8	19.3	19.3
						ROE(%)	15.8	17.3	14.4	15.3	15.0
						ROIC(%)	14.6	15.0	12.1	13.0	12.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.2	33.2	31.0	29.7	28.1
						流动比率	2.2	2.2	2.7	2.8	2.9
						速动比率	1.5	1.3	2.0	2.0	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.7	4.8	5.0	5.2	5.0
						应付账款周转率	3.1	2.6	2.6	2.6	2.6
						估值比率					
						P/E	31.3	22.7	19.6	16.0	14.3
						P/B	4.7	3.9	2.8	2.4	2.1
						EV/EBITDA	19.6	14.8	11.8	9.5	8.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn