

➤ **事件:** 4月27日, 扬杰科技发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 2022 年公司实现营收 54.04 亿元, 同比增长 22.9%; 实现归母净利润 10.6 亿元, 同比增长 38.02%。1Q23 单季度公司实现营收 13.1 亿元, 同比减少 7.55%, 环比增长 32.97%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比减少 34.23%, 环比增长 37.25%。

➤ **一季度毛利率承压, 重点发力汽车电子与新能源。** 2022 年公司实现营收 54.04 亿元, 同比增长 22.9%; 实现归母净利润 10.6 亿元, 同比增长 38.02%。1Q23 单季度公司实现营收 13.1 亿元, 同比减少 7.55%, 环比增长 32.97%; 实现归母净利润 1.82 亿元, 同比减少 34.23%, 环比增长 37.25%, 业绩环比快速增长得益于外部整体经济环境持续好转带来的消费复苏。2022 年公司毛利率为 36.29%, 同比增长 1.18pct。分行业看, 2022 年公司聚焦新市场发展机遇, 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。分地区看, 公司 2022 年内销金额为 36.84 亿元, 同比增长 12.06%; 海外销售额为 16.67 亿元, 同比增长 57.85%, 占总营收比例首次超过 30%, 形成国内国际两个市场双循环、相互促进的新发展格局。

➤ **研发项目聚焦高景气赛道, 产品持续放量。** 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、新能源汽车等应用领域, 2022 年市场份额快速提升。此外, 公司瞄准清洁能源市场, 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。光伏行业方面, 2022 年公司在光伏行业取得优异成绩, 产品得到了行业 TOP 客户广泛认可, 并稳定取得大批量订单。

➤ **增加第三代半导体芯片投入, 持续推进产品迭代。** 2022 年公司成功开发出 650V/1200V 2A-50A G2 SiC 二极管产品, 目前已得到国内 TOP10 光伏逆变器客户的认可并完成批量出货。SiC MOSFET 方面, 2022 年公司成功完成 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。第三代半导体产品的持续推出, 为公司实现半导体功率器件全系列产品的一站式供应奠定了坚实的基础。

➤ **投资建议:** 我们持续看好扬杰作为老牌 IDM 领先企业的客户能力和成本控制能力, 但考虑行业景气度下行, 下调公司盈利预测。预计 2023-2025 年公司归母净利润为 12.31/14.93/18.55 亿元, 同比增长 16.1%/21.4%/24.2%, 当前市值对应 PE 为 20/16/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产能释放不及预期的风险; 新产品营收增长不及预期的风险; 行业景气度变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5404	6900	8445	10458
增长率 (%)	22.9	27.7	22.4	23.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1060	1231	1493	1855
增长率 (%)	38.0	16.1	21.4	24.2
每股收益 (元)	1.96	2.27	2.76	3.43
PE	23	20	16	13
PB	3.9	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
44.45 元


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

电话: 15618995441

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

电话: 13127514626

邮箱: tongqiutao@mszq.com

研究助理 宋晓东

执业证书: S0100122110017

电话: 15201752107

邮箱: songxiaodong@mszq.com

相关研究

- 1.扬杰科技 (300373.SZ) 事件点评: 控股楚微半导体, 助力功率半导体芯片生产布局-2023/02/19
- 2.扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年三季报点评: 三季度业绩稳健增长, 发行 GDR 走向世界-2022/10/28
- 3.扬杰科技 (300373.SZ) 3Q22 业绩预告点评: 业绩稳健增长, 新产品进展顺利-2022/10/22
- 4.扬杰科技 (300373.SZ) 2022 中报点评: 中报业绩表现亮眼, 结构改善显著-2022/08/12
- 5.扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年一季报点评: 1Q22 业绩接近预告上限, 新能源占比持续提升-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5404	6900	8445	10458
营业成本	3442	4605	5733	7144
营业税金及附加	16	21	25	32
销售费用	171	193	228	272
管理费用	271	324	367	418
研发费用	293	331	397	481
EBIT	1192	1502	1788	2224
财务费用	-11	3	-26	-14
资产减值损失	-46	-25	-25	-25
投资收益	17	35	42	52
营业利润	1263	1461	1772	2198
营业外收支	-12	-12	-12	-12
利润总额	1250	1448	1760	2186
所得税	157	180	220	273
净利润	1094	1269	1540	1912
归属于母公司净利润	1060	1231	1493	1855
EBITDA	1565	2057	2514	3103

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1457	2996	2451	2613
应收账款及票据	1221	1686	2059	2582
预付款项	117	98	121	182
存货	1213	1193	1950	2283
其他流动资产	452	622	611	813
流动资产合计	4461	6594	7192	8473
长期股权投资	467	615	806	1040
固定资产	2914	3802	4799	5449
无形资产	130	137	139	144
非流动资产合计	5023	5956	7081	7935
资产合计	9483	12550	14272	16408
短期借款	273	323	373	373
应付账款及票据	1450	1895	2341	2908
其他流动负债	341	465	524	644
流动负债合计	2065	2683	3238	3925
长期借款	400	400	400	400
其他长期负债	680	680	680	680
非流动负债合计	1081	1081	1081	1081
负债合计	3145	3763	4319	5006
股本	513	541	541	541
少数股东权益	185	223	269	327
股东权益合计	6338	8787	9954	11402
负债和股东权益合计	9483	12550	14272	16408

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.90	27.70	22.39	23.83
EBIT 增长率	31.74	25.96	19.02	24.39
净利润增长率	38.02	16.07	21.36	24.20
盈利能力 (%)				
毛利率	36.29	33.26	32.12	31.68
净利润率	19.62	17.83	17.68	17.73
总资产收益率 ROA	11.18	9.80	10.46	11.30
净资产收益率 ROE	17.23	14.37	15.42	16.75
偿债能力				
流动比率	2.16	2.46	2.22	2.16
速动比率	1.45	1.93	1.54	1.50
现金比率	0.71	1.12	0.76	0.67
资产负债率 (%)	33.17	29.99	30.26	30.51
经营效率				
应收账款周转天数	74.24	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	115.57	95.03	100.24	107.91
总资产周转率	0.64	0.63	0.63	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.96	2.27	2.76	3.43
每股净资产	11.36	15.82	17.89	20.45
每股经营现金流	1.47	3.33	3.02	4.34
每股股利	0.50	0.57	0.69	0.86
估值分析				
PE	23	20	16	13
PB	3.9	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.95	10.65	8.95	7.20
股息收益率 (%)	1.12	1.28	1.55	1.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1094	1269	1540	1912
折旧和摊销	373	555	726	879
营运资金变动	-763	-77	-691	-492
经营活动现金流	798	1804	1633	2352
资本开支	-826	-1349	-1671	-1509
投资	-389	-148	-191	-234
投资活动现金流	-763	-1463	-1819	-1691
股权募资	42	1488	0	0
债务募资	317	50	50	0
筹资活动现金流	283	1198	-358	-499
现金净流量	371	1538	-544	162

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026