

扬杰科技（300373）

2022 年报点评：22 年业绩符合预期，持续优化产品结构，静待需求回暖

买入（维持）

2023 年 04 月 29 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书：S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

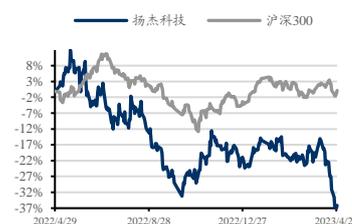
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	5,404	6,552	7,753	8,861
同比	23%	21%	18%	14%
归属母公司净利润（百万元）	1,060	1,221	1,458	1,665
同比	38%	15%	19%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.96	2.25	2.69	3.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.70	19.72	16.51	14.45

关键词：#业绩符合预期 #第二曲线 #一体化

事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报

- **22 全年业绩符合预期，23Q1 消费电子等下游需求疲软影响短期业绩。**
22 全年，公司实现营收 54.0 亿元，YoY+23%，归母净利润 10.6 亿元，YoY+38%；23Q1，公司实现营收 13.1 亿元，YoY-8%，QoQ+33%，归母净利润 1.8 亿元，YoY-34%，QoQ+38%。22 年业绩稳健增长，但因全球消费电子、工业等领域对比上年同期均较低迷，公司 23Q1 业绩同比下降、环比有所回升。未来，公司新品拓展、海外渠道建设打开成长天花板，IDM 一体化布局下公司成本优势显著，有望维持业绩稳健增长。
- **持续优化产品结构，研发 IGBT、SiC 等新品，拓展新能源领域客户。**
产品拓展方面，公司持续开发 IGBT 模块新品；持续优化提高 Trench MOS、SGT MOS 系列产品性能，加强车规级产品开发；针对新能源领域开发 SiC 新品，1200V 40mohm 产品处于客户验证阶段，1200V 17mohm 芯片正用于自产车载主驱模块的开发测试。应用领域拓展方面，22 年公司汽车电子、新能源领域业绩增长均超 4 倍，在各领域、海内外 TOP 客户端进展顺利，与 SMA、SolarEdge 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。
- **推进湖南楚微、扬州碳化硅产线建设，强化 IDM 模式布局。**公司于 22H1 收购湖南楚微 40% 股权，并于 23Q1 完成对其另外 30% 股权的收购，实现控股、纳入合并报表，未来伴随楚微有序扩产，公司 MOS、IGBT 等中高端功率器件布局将得到强化。同时，公司于扬州投资新建 6 英寸碳化硅晶圆产线项目，项目全部建成投产后，将形成碳化硅 6 英寸晶圆产能 5000 片/月，从而强化公司在 SiC 业务方面的 IDM 能力。
- **盈利预测与投资评级：**新品拓展、海外渠道建设打开成长天花板，IDM 一体化布局下公司成本优势显著。我们维持公司 23/24 年的盈利预测，23-25 年归母净利润为 12.21/14.58/16.65 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20/17/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**特种业务增长不及预期；新建 12 英寸产线投产不及预期；市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.45
一年最低/最高价	43.13/79.66
市净率(倍)	3.60
流通 A 股市值(百万元)	24,019.97
总市值(百万元)	24,067.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.35
资产负债率(%，LF)	35.41
总股本(百万股)	541.45
流通 A 股(百万股)	540.38

相关研究

《扬杰科技(300373)：国内功率 IDM 引领者，多效并举打开成长天花板》

2023-04-07

扬杰科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,461	5,301	6,402	7,211	营业总收入	5,404	6,552	7,753	8,861
货币资金及交易性金融资产	1,520	2,111	3,183	3,613	营业成本(含金融类)	3,442	4,385	5,221	5,964
经营性应收款项	1,570	1,458	1,513	1,564	税金及附加	16	11	12	12
存货	1,213	1,436	1,559	1,715	销售费用	171	183	186	186
合同资产	0	0	0	0	管理费用	271	282	295	310
其他流动资产	157	295	148	320	研发费用	293	341	426	532
非流动资产	5,023	5,500	6,419	7,178	财务费用	-11	-8	-17	-32
长期股权投资	467	467	467	467	加:其他收益	32	39	39	35
固定资产及使用权资产	2,922	3,668	4,581	5,339	投资净收益	17	66	78	89
在建工程	462	192	198	200	公允价值变动	42	30	20	20
无形资产	130	130	130	130	减值损失	-50	-30	-20	-20
商誉	164	164	164	164	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	99	99	99	99	营业利润	1,263	1,463	1,746	2,013
其他非流动资产	781	781	781	781	营业外净收支	-12	-10	-10	-10
资产总计	9,483	10,800	12,821	14,390	利润总额	1,250	1,453	1,736	2,003
流动负债	2,065	2,110	2,613	2,428	减:所得税	157	182	217	250
短期借款及一年内到期的非流动负债	376	376	376	376	净利润	1,094	1,271	1,519	1,753
经营性应付款项	1,450	1,351	1,781	1,532	减:少数股东损益	34	51	61	88
合同负债	37	44	52	60	归属母公司净利润	1,060	1,221	1,458	1,665
其他流动负债	201	340	404	461	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.96	2.25	2.69	3.08
非流动负债	1,081	1,081	1,081	1,081	EBIT	1,192	1,389	1,651	1,892
长期借款	400	400	400	400	EBITDA	1,565	1,912	2,332	2,733
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.29	33.08	32.66	32.69
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	19.62	18.63	18.80	18.79
其他非流动负债	676	676	676	676	收入增长率(%)	22.90	21.25	18.33	14.30
负债合计	3,145	3,191	3,693	3,509	归母净利润增长率(%)	38.02	15.13	19.45	14.21
归属母公司股东权益	6,153	7,374	8,832	10,497					
少数股东权益	185	235	296	384					
所有者权益合计	6,338	7,609	9,128	10,881					
负债和股东权益	9,483	10,800	12,821	14,390					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	798	1,519	2,598	1,945	每股净资产(元)	12.00	13.62	16.31	19.39
投资活动现金流	-763	-944	-1,532	-1,521	最新发行在外股份(百万股)	541	541	541	541
筹资活动现金流	283	-14	-14	-14	ROIC(%)	16.19	15.68	15.79	15.35
现金净增加额	371	561	1,052	410	ROE-摊薄(%)	17.23	16.55	16.51	15.86
折旧和摊销	373	523	681	841	资产负债率(%)	33.17	29.54	28.81	24.39
资本开支	-826	-1,010	-1,610	-1,610	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.70	19.72	16.51	14.45
营运资本变动	-763	-234	452	-583	P/B (现价)	3.70	3.26	2.73	2.29

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

