

扬杰科技 (300373)

公司研究/点评报告

景气提升&产品结构优化助力业绩大增

点评报告/电子

2021年03月12日

一、事件概述

3月11日,公司发布2020年业绩快报和21Q1业绩预告,2020年实现营收26.31亿元,同增31.11%,归母净利3.78亿元,同增67.85%,21Q1实现归母净利1.22-1.39亿元,同增120-150%。

二、分析与判断

➤ 高景气、产品结构优化等驱动业绩大增

公司公告2020年实现营收26.31亿元,同增31.11%,归母净利3.78亿元,同增67.85%,接近业绩预告中值。其中Q4单季实现营收7.87亿元,同增31.83%,环增11.32%,归母净利1.16亿元,同增50.65%,环比基本持平。主要因产品结构优化、高景气带动产能利用率提升和人均效能提升。同时公告21Q1实现归母净利1.22-1.39亿元,按中值算同增133%,环增13%,扣非业绩约1.15-1.36亿元,按中值算同增113%,主要因新产品业绩突出,MOS、小信号、IGBT及模块等产品同增100%以上,产品结构进一步优化,以及20Q1低基数影响。

➤ 持续推进高端产品,行业高景气带来高业绩弹性

公司是功率半导体领军企业之一,立足于功率半导体高景气周期,持续加大研发投入,全力推进高端功率MOS、IGBT等新产品的研发及产业化,进一步优化公司的产品结构,促进公司整体效益提升。同时,公司定增募资15亿元用于智能终端用超薄微功率半导体芯片封测项目,建成投产后月产能将达到2000KK/月,为公司未来进一步发展提供增长动力。行业层面,受益于新能源、疫情宅经济的需求增长,功率半导体产业呈现需求强劲-产能满产-订单饱满-库存低位-产品涨价的格局,国内外功率半导体企业从20年下半年开始陆续上调价格、延长交期,近期部分企业已开始二次涨价。我们预计在供需紧张的背景下,行业高景气趋势未来仍将持续。

三、投资建议

根据业绩快报披露情况,我们调整盈利预测,预计2020/2021/2022年公司归母净利润为3.8/5.0/6.3亿元,对应PE为49/40/32倍。当前申万半导体指数PE为87倍,考虑功率半导体高景气,以及公司未来产能扩张、产品结构优化,维持“推荐”评级。

四、风险提示

行业景气不及预期;研发进展不及预期;产能爬坡不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,007	2,631	3,210	4,174
增长率(%)	8.4%	31.1%	22.0%	30.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	225	378	503	630
增长率(%)	20.2%	67.8%	33.2%	25.3%
每股收益(元)	0.48	0.80	0.98	1.23
PE(现价)	81.0	48.6	39.6	31.6
PB	7.2	6.3	4.1	3.6

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

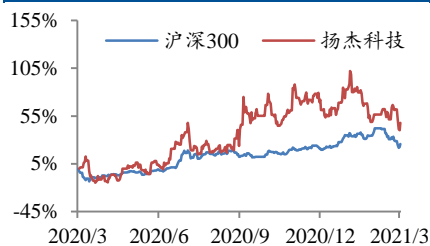
维持评级

当前价格: **38.87元**

交易数据 **2021-3-11**

近12个月最高/最低(元)	53.18/22.45
总股本(百万股)	512
流通股本(百万股)	472
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	184
流通市值(亿元)	184

该股与沪深300走势比较



资料来源:Wind,民生证券研究院

分析师:王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

研究助理:王浩然

执业证号: S0100120070002

电话: 021-60876715

邮箱: wanghaoran@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】扬杰科技(300373)公司点评:一季报预告高增长,行业景气延续
- 2.扬杰科技(300373)公司点评:三季报符合预期,国产芯片替代加速

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,007	2,631	3,210	4,174
营业成本	1,409	1,763	2,103	2,805
营业税金及附加	14	18	22	29
销售费用	95	122	150	195
管理费用	124	171	209	250
研发费用	100	137	167	209
EBIT	265	420	559	685
财务费用	1	2	(0)	(21)
资产减值损失	(16)	0	0	0
投资收益	18	5	9	8
营业利润	263	440	583	731
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	258	437	579	727
所得税	38	64	85	107
净利润	220	372	494	620
归属于母公司净利润	225	378	503	630
EBITDA	436	586	748	894
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	413	656	2694	3069
应收账款及票据	660	1022	1211	1556
预付款项	9	10	13	17
存货	327	456	487	767
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	1433	2211	4438	5497
长期股权投资	22	27	36	45
固定资产	999	1161	1284	1421
无形资产	107	121	128	137
非流动资产合计	1799	1952	1858	1756
资产合计	3232	4163	6295	7252
短期借款	176	176	176	176
应付账款及票据	504	630	752	1003
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	793	979	1137	1437
长期借款	10	10	10	160
其他长期负债	88	88	88	88
非流动负债合计	98	98	98	248
负债合计	891	1077	1236	1685
股本	472	472	512	512
少数股东权益	94	89	80	69
股东权益合计	2638	3010	4984	5604
负债和股东权益合计	3232	4163	6295	7252

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.4	31.1	22.0	30.0
EBIT 增长率	-2.1	58.6	33.2	22.6
净利润增长率	20.2	67.8	33.2	25.3
盈利能力				
毛利率	29.8	33.0	34.5	32.8
净利润率	11.2	14.4	15.7	15.1
总资产收益率 ROA	6.4	9.2	8.1	8.6
净资产收益率 ROE	8.9	12.9	10.3	11.4
偿债能力				
流动比率	1.8	2.3	3.9	3.8
速动比率	1.4	1.8	3.5	3.3
现金比率	0.5	0.7	2.4	2.1
资产负债率	0.3	0.3	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	107.4	103.9	104.5	104.8
存货周转天数	82.2	80.0	80.7	80.5
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.2
每股净资产	5.4	6.2	9.6	10.8
每股经营现金流	0.8	0.4	1.3	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	81.0	48.6	39.6	31.6
PB	7.2	6.3	4.1	3.6
EV/EBITDA	36.8	26.9	19.0	15.6
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	220	372	494	620
折旧和摊销	188	166	189	208
营运资金变动	(70)	(348)	(30)	(385)
经营活动现金流	365	196	655	452
资本开支	254	(55)	89	102
投资	(100)	0	0	0
投资活动现金流	10	55	(89)	(102)
股权募资	7	0	1,480	0
债务募资	(98)	0	0	38
筹资活动现金流	(195)	(7)	1,472	25
现金净流量	179	244	2,038	374

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。