

扬杰科技 (300373.SZ) 研发成果全面开花, 2021 年高增长可期

2021 年 04 月 16 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

盛晓君 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080051

日期	2021/4/15
当前股价(元)	39.50
一年最高最低(元)	55.18/22.61
总市值(亿元)	202.40
流通市值(亿元)	186.01
总股本(亿股)	5.12
流通股本(亿股)	4.71
近 3 个月换手率(%)	172.58

● 受益行业景气, 业绩实现高增长

公司发布年报, 2020 年实现营收 26.17 亿元, 同比增长 30.39%; 实现归母净利润 3.78 亿元, 同比增长 68.00%; 实现毛利率 34.27%, 同比上升 4.47 个 pct。受益行业旺盛需求, 公司稼动率不断提升, 在 2020 年实现收入和盈利能力的快速增长。2021 年, 公司有望继续受益行业景气带来的量价齐升, 并实现毛利率水平的进一步上升。我们上调盈利预测, 并新增 2023 年预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 6.09/6.95/8.13 亿元 (2021-2022 原值为 5.14/5.93 亿元), 对应 EPS 为 1.19/1.36/1.59 元, 当前股价对应 PE 为 33.2/29.1/24.9 倍, 维持“买入”评级。

● 新产品研发成果显著, 全系列产品一站式供应能力正在形成中

公司在 2020 年取得显著研发成果: **二极管方面**, 公司 PSBD 芯片、PMBD 芯片已形成完整的商用系列和车规系列, PMBD 整流芯片进入车厂试验。**IGBT 方面**, 公司基于 8 英寸工艺的沟槽场终止 1200V IGBT 芯片及模块开始风险量产, 部分 IGBT 和 PIM 模块产品获批量订单。**MOSFET 方面**, 公司进一步丰富产品规格, 并陆续推出第二代 SGT 产品。**第三代半导体方面**, 公司碳化硅模块及 650V 碳化硅 SBD 全系列产品成功推向市场, 1200V 系列碳化硅 SBD 及碳化硅 MOS 已取得关键性进展。公司立足二极管产品领先地位, 不断向 MOSFET、IGBT 及 SiC 等先进功率半导体进军, 为实现功率半导体全系列产品一站式供应打下基础。

● 抓住国产替代加速良机, 充分受益行业量价齐升, 2021 高增长可期

公司抓住半导体行业国产替代加速机遇, 加快客户导入, 重点布局 5G 通信、汽车电子、安防、充电桩及光伏微型逆变器等高端市场, 挖掘新的利润增长点。中短期来看, 半导体行业供需错配情况仍十分严峻, 我们预计行业性涨价仍将在 2021 年持续, 公司具备较大收入和盈利弹性。长期来看, 5G、AIOT、新能源汽车等行业将快速增长, 带动功率半导体需求向好, 公司正逐步建立功率半导体全系列产品供应能力, 有望实现深度受益, 获得自身的长足成长。

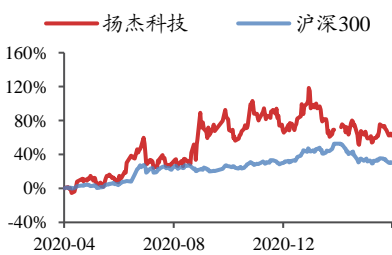
● **风险提示:** 市场竞争加剧; 下游需求疲软; 新产品开发及客户认证不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,007	2,617	3,608	4,227	4,877
YOY(%)	8.4	30.4	37.9	17.1	15.4
归母净利润(百万元)	225	378	609	695	813
YOY(%)	20.2	68.0	60.9	14.2	16.9
毛利率(%)	29.8	34.3	36.5	35.5	35.0
净利率(%)	11.2	14.5	16.9	16.4	16.7
ROE(%)	8.4	12.7	17.0	16.4	16.3
EPS(摊薄/元)	0.44	0.74	1.19	1.36	1.59
P/E(倍)	89.9	53.5	33.2	29.1	24.9
P/B(倍)	8.0	7.0	5.8	4.9	4.1

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-研发营销联动, 有望深度受益功率半导体国产替代》- 2021.1.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1730	2023	3003	3216	3764
现金	413	314	541	634	732
应收票据及应收账款	660	854	1151	1197	1512
其他应收款	9	19	0	14	2
预付账款	9	37	26	48	37
存货	327	432	587	625	783
其他流动资产	313	367	697	697	697
非流动资产	1799	2064	2436	2995	3366
长期投资	22	43	66	88	111
固定资产	999	969	1276	1719	2180
无形资产	107	131	146	162	180
其他非流动资产	671	920	948	1026	896
资产总计	3529	4087	5439	6211	7129
流动负债	793	957	1444	1554	1720
短期借款	176	119	340	349	274
应付票据及应付账款	504	680	848	970	1142
其他流动负债	114	159	257	236	304
非流动负债	98	124	334	346	328
长期借款	10	0	210	222	204
其他非流动负债	88	124	124	124	124
负债合计	891	1081	1778	1901	2049
少数股东权益	94	102	108	115	123
股本	472	472	512	512	512
资本公积	1041	1065	1065	1065	1065
留存收益	1052	1389	1864	2405	3094
归属母公司股东权益	2543	2904	3553	4195	4958
负债和股东权益	3529	4087	5439	6211	7129

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	372	494	602	931	922
净利润	220	382	615	702	821
折旧摊销	171	187	172	243	308
财务费用	1	21	15	23	20
投资损失	-18	-8	-7	-9	-11
营运资金变动	-70	-162	-199	-35	-223
其他经营现金流	67	73	5	6	7
投资活动现金流	10	-448	-873	-799	-674
资本支出	256	316	473	536	348
长期投资	-100	-52	-23	-23	-22
其他投资现金流	166	-184	-423	-286	-348
筹资活动现金流	-195	-106	277	-47	-76
短期借款	-107	-57	0	0	0
长期借款	10	-10	210	12	-18
普通股增加	-0	-0	40	0	0
资本公积增加	31	23	0	0	0
其他筹资现金流	-129	-62	27	-60	-58
现金净增加额	190	-83	6	84	172

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2007	2617	3608	4227	4877
营业成本	1409	1720	2292	2727	3168
营业税金及附加	14	17	23	27	32
营业费用	95	92	126	144	161
管理费用	124	167	231	262	293
研发费用	100	131	180	203	224
财务费用	1	21	15	23	20
资产减值损失	-16	-17	22	25	29
其他收益	13	19	9	9	9
公允价值变动收益	-7	-7	-5	-6	-6
投资净收益	18	8	7	9	11
资产处置收益	-1	-0	-0	-0	-1
营业利润	263	459	729	827	963
营业外收入	3	0	2	2	2
营业外支出	8	10	7	8	8
利润总额	258	450	723	821	957
所得税	38	68	109	119	136
净利润	220	382	615	702	821
少数股东损益	-5	4	6	7	8
归母净利润	225	378	609	695	813
EBITDA	429	635	900	1075	1270
EPS(元)	0.44	0.74	1.19	1.36	1.59

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	30.4	37.9	17.1	15.4
营业利润(%)	20.6	74.5	58.7	13.5	16.4
归属于母公司净利润(%)	20.2	68.0	60.9	14.2	16.9
获利能力					
毛利率(%)	29.8	34.3	36.5	35.5	35.0
净利率(%)	11.2	14.5	16.9	16.4	16.7
ROE(%)	8.4	12.7	17.0	16.4	16.3
ROIC(%)	7.9	12.2	14.7	14.6	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.3	26.5	32.7	30.6	28.7
净负债比率(%)	-6.6	-3.4	4.0	2.1	-1.8
流动比率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	2.7	3.5	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.8	2.9	3.0	3.0	3.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.74	1.19	1.36	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.96	1.17	1.82	1.80
每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.67	6.86	8.11	9.60
估值比率					
P/E	89.9	53.5	33.2	29.1	24.9
P/B	8.0	7.0	5.8	4.9	4.1
EV/EBITDA	47.0	31.7	22.3	18.6	15.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn