

扬杰科技 (300373)

公司研究/点评报告

Q3 业绩大增，布局上游环节增厚盈利能力

点评报告/电子

2021年10月08日

一、事件概述

10月8日，公司预告21Q3单季实现归母净利润1.94-2.33亿元，同增64-97%。

二、分析与判断

➤ 份额提升&新品表现突出驱动业绩大增

公司预告21Q3单季实现归母净利润1.94-2.33亿元，同增64-97%，按区间中值计算，21Q3单季预计实现归母净利润2.14亿元，同增81%，环增13%；剔除非经常性损益后，21Q3单季预计实现扣非归母净利润1.88亿元，同增67%，环增4%。主要因功率半导体行业高景气，国产替代加速，公司实现份额提升与满产满销；同时加大研发力度，MOS、小信号、IGBT及模块等新产品的业绩同比增速均在100%以上。

➤ 行业持续高景气，研发高端产品助力结构升级

受益于电动车、新能源等领域的发展，带动功率半导体需求持续增长，产业呈现需求强劲-产能满产-库存低位的格局，我们预计行业高景气趋势仍将持续。另一方面，公司持续加大研发投入，全力推进高端MOS、小信号、IGBT等高端产品的研发及产业化，进一步优化产品结构，带动整体效益提升。

➤ 向上游环节延伸，提升整体盈利能力

近日公司公告与四川雅安经开区签署《项目投资协议书》，计划总投资不低于7亿元用于投建半导体单晶材料扩能项目，项目分三期投资建设，计划5年内建成。项目建成后 will 扩充公司单晶硅棒、单晶硅抛光片、单晶硅外延片产能，强化公司上游硅片的自主能力，完善产业链布局，提升整体盈利水平。

三、投资建议

我们预计2021/2022/2023年公司归母净利润为7.2/9.3/11.1亿元，对应PE为32/25/21倍。当前申万半导体指数PE为68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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,617	4,318	5,765	7,206
增长率(%)	30.4%	65.0%	33.5%	25.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	378	721	932	1,107
增长率(%)	68.0%	90.5%	29.2%	18.8%
每股收益(元)	0.80	1.41	1.82	2.16
PE(现价)	55.7	31.7	24.5	20.6
PB	7.2	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

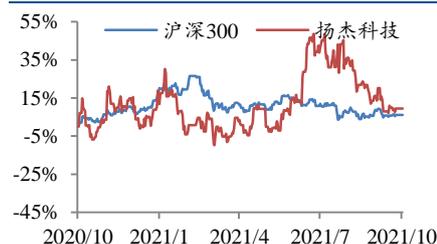
维持评级

当前价格：**44.56元**

交易数据 **2021-9-30**

近12个月最高/最低(元)	60.54/36.87
总股本(百万股)	512
流通股本(百万股)	511
流通股比例(%)	99.77
总市值(亿元)	228
流通市值(亿元)	228

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

分析师：杨旭

执业证号：S0100521050001

电话：021-60876730

邮箱：yangxu_yj@mszq.com

分析师：王浩然

执业证号：S0100521040001

电话：021-60876730

邮箱：wanghaoran@mszq.com

相关研究

- 扬杰科技2021中报预告点评：高景气&新品表现突出驱动业绩大增
- 扬杰科技(300373)：景气提升&产品结构优化助力业绩大增

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,617	4,318	5,765	7,206
营业成本	1,720	2,785	3,770	4,828
营业税金及附加	17	30	40	50
销售费用	92	169	218	276
管理费用	167	281	375	432
研发费用	131	225	300	360
EBIT	489	828	1,061	1,259
财务费用	21	1	(23)	(29)
资产减值损失	(17)	0	0	0
投资收益	8	11	10	11
营业利润	459	856	1,110	1,315
营业外收支	(9)	0	0	0
利润总额	450	849	1,102	1,307
所得税	68	129	167	198
净利润	382	720	935	1,109
归属于母公司净利润	378	721	932	1,107
EBITDA	677	985	1,218	1,415
资产负债表 (百万元)				
货币资金	314	2238	3112	3814
应收账款及票据	854	1494	1940	2435
预付款项	37	46	69	85
存货	432	811	865	1284
其他流动资产	23	23	23	23
流动资产合计	1759	4730	6122	7780
长期股权投资	43	55	65	76
固定资产	969	965	953	944
无形资产	131	140	150	159
非流动资产合计	2064	2238	2229	2214
资产合计	4087	6848	8230	9986
短期借款	119	119	119	119
应付账款及票据	680	1101	1491	1909
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	957	1518	1966	2463
长期借款	0	0	0	150
其他长期负债	124	124	124	124
非流动负债合计	124	124	124	274
负债合计	1081	1642	2089	2737
股本	472	512	512	512
少数股东权益	102	101	104	106
股东权益合计	3006	5206	6140	7249
负债和股东权益合计	4087	6848	8230	9986

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	30.4%	65.0%	33.5%	25.0%
EBIT 增长率	85.0%	69.2%	28.2%	18.6%
净利润增长率	68.0%	90.5%	29.2%	18.8%
盈利能力				
毛利率	34.3%	35.5%	34.6%	33.0%
净利润率	14.5%	16.7%	16.2%	15.4%
总资产收益率 ROA	9.3%	10.5%	11.3%	11.1%
净资产收益率 ROE	13.0%	14.1%	15.4%	15.5%
偿债能力				
流动比率	1.8	3.1	3.1	3.2
速动比率	1.4	2.6	2.7	2.6
现金比率	0.4	1.5	1.6	1.6
资产负债率	0.3	0.2	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	97.8	101.5	101.2	100.7
存货周转天数	79.4	80.3	80.0	80.1
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.4	1.8	2.2
每股净资产	6.2	10.0	11.8	13.9
每股经营现金流	1.0	0.8	2.0	1.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	55.7	31.7	24.5	20.6
PB	7.2	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	28.0	17.1	13.1	10.9
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	382	720	935	1,109
折旧和摊销	205	157	157	156
营运资金变动	(162)	(487)	(70)	(459)
经营活动现金流	456	391	1,024	814
资本开支	314	(57)	145	139
投资	(61)	0	0	0
投资活动现金流	(448)	57	(145)	(139)
股权募资	0	1,480	0	0
债务募资	(57)	0	0	38
筹资活动现金流	(106)	1,475	(5)	28
现金净流量	(98)	1,923	874	702

分析师简介

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。

杨旭，电子行业分析师，曾供职于东方证券股份有限公司，复旦大学理学博士。

王浩然，电子行业分析师，曾任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：

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。