

2022 年 01 月 09 日

功率半导体全系列布局，MOS/IGBT 等迎快速突破

扬杰科技(300373)

事件概述

公司发布 2021 年度业绩预告，预计 2021 年公司实现归属于上市公司股东的净利润为 7.19 亿元~7.94 亿元，同比增长 90%~110%，对应到 Q4 单季度实现归母净利润为 1.54 亿元~2.29 亿元。同时，预计 2021 年公司营业收入同比增长 60%以上，对应全年 41.9 亿元以上营收。

►转型高端系列产品初见成效，未来稳定增长可期

2021 年公司持续加大研发投入，积极推进重点研发项目的实施管理，加快新产品的研发速度，取得一定成效。从产品结构来看，公司逐渐从二极管领先企业不断丰富产品结构，加快 SGT-MOSFET、SJ-MOSFET 等高端产品，积极对标国际品牌，在 IGBT 板块，聚集一流人才，加大芯片研发投入，攻克 IGBT 高频系列模块、IGBT 变频器系列模块以及相应的半桥模块及 PIM 模块。依据公司公告，2021 年公司 MOSFET 产品营收同比增长 130%，小信号产品营收同比增长 82%，IGBT 产品营收同比增长 500%，模块产品营收同比增长 35%。我们认为，随着公司新产品营收占比的逐渐提升，公司将实现二极管整流桥、MOSFET、IGBT 模块以及 SiC 的全系列功率产品布局，未来稳定增长可期。

►进口替代加速进行，依托最大终端消费市场需求足

公司不断进行市场开拓，继续保持和提升公司在消费类电子、民用市场的优势，积极扩展或进入新能源汽车、充电桩（桩）、汽车电子、安防、移动便携式终端、军工、电力电子等高端市场；在传统家电领域，公司全力推进替代进口战略，逐步及加快渗透，扩大国产器件份额；在新兴市场领域，随着 5G 进入商用阶段，手机加速更新换代、通信设备和装置要求密度更高，智慧家庭、物联网、人工智能等领域蓬勃发展，相应电子元器件的需求倍增。依靠国内的终端消费需求催化，包括新能源汽车、消费类电子（家电）、工业等多领域的加速进口替代，相关功率半导体器件厂商有望充分的受益。

投资建议

考虑公司新产品顺利拓展的原因，我们调整此前盈利预测，上调公司 2021 年~2023 年营收 38.00 亿元、45.00 亿元、53.00 亿元的预测至 42.00 亿元、55.00 亿元、69.00 亿元；上调 2021 年~2023 年归属于母公司股东净利润 6.09 亿元、7.68 亿元、9.30 亿元的预测至 7.51 亿元、10.08 亿元、12.36 亿元，对应上调 2021 年~2023 年 EPS 1.19 元、1.50 元、1.82 元的预测至 1.47 元、1.97 元、2.41 元，对应 2022 年 1 月 8 日 元/股收盘价，PE 分别为 43.57/32.48/26.48 倍，维持公司

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	63.89
股票代码：	300373
52 周最高价/最低价：	81.5/36.16
总市值(亿)	327.37
自由流通市值(亿)	326.61
自由流通股数(百万)	511.20



分析师：孙远峰

邮箱：sunyf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080005

分析师：王海维

邮箱：wanghw1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090003

相关研究

1. 【华西电子】扬杰科技(300373)点评：Q2 单季度再创新高，逐步转型高端系列产品
2021.08.22
2. 【华西电子】扬杰科技(300373)点评：优化产品结构，加强研发投入
2021.06.22
3. 【华西电子】扬杰科技(300373)点评：优化产品结构，Q1 单季度创历史新高
2021.04.22

“买入”评级。

风险提示

半导体行业发展低于预期；公司技术创新低于预期导致新品突破低于预期；下游应用拓展和客户拓展低于预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,007	2,617	4,200	5,500	6,900
YoY	8.4%	30.4%	60.5%	31.0%	25.5%
归母净利润(百万元)	225	378	751	1,008	1,236
YoY	20.2%	68.0%	98.6%	34.1%	22.6%
毛利率	29.8%	34.3%	34.5%	34.4%	34.0%
每股收益(元)	0.44	0.74	1.47	1.97	2.41
ROE	8.9%	13.0%	14.3%	15.8%	15.9%
市盈率	145.40	86.55	43.57	32.48	26.48

资料来源：wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,617	4,200	5,500	6,900	净利润	382	808	1,072	1,315
YoY (%)	30.4%	60.5%	31.0%	25.5%	折旧和摊销	187	130	150	190
营业成本	1,720	2,751	3,608	4,554	营运资金变动	-136	-415	-317	-351
营业税金及附加	17	14	19	23	经营活动现金流	494	532	925	1,164
销售费用	92	139	182	235	资本开支	-314	-708	-701	-704
管理费用	167	185	237	297	投资	-61	0	0	0
财务费用	21	1	-19	-22	投资活动现金流	-448	-687	-674	-684
资产减值损失	-17	-16	-40	-20	股权募资	0	40	0	0
投资收益	8	21	28	21	债务募资	456	0	0	0
营业利润	459	926	1,220	1,498	筹资活动现金流	-106	1,484	-6	-6
营业外收支	-9	-8	-1	-4	现金净流量	-83	1,329	245	474
利润总额	450	918	1,219	1,494	主要财务指标				
所得税	68	110	146	179	成长能力				
净利润	382	808	1,072	1,315	营业收入增长率	30.4%	60.5%	31.0%	25.5%
归属于母公司净利润	378	751	1,008	1,236	净利润增长率	68.0%	98.6%	34.1%	22.6%
YoY (%)	68.0%	98.6%	34.1%	22.6%	盈利能力				
每股收益	0.74	1.47	1.97	2.41	毛利率	34.3%	34.5%	34.4%	34.0%
资产负债表 (百万元)					净利率率	14.6%	19.2%	19.5%	19.1%
货币资金	314	1,643	1,888	2,363	总资产收益率 ROA	9.3%	11.2%	12.5%	12.7%
预付款项	37	9	22	27	净资产收益率 ROE	13.0%	14.3%	15.8%	15.9%
存货	432	528	593	624	偿债能力				
其他流动资产	1,240	1,794	2,206	2,712	流动比率	2.11	3.41	3.52	3.75
流动资产合计	2,023	3,973	4,709	5,725	速动比率	1.62	2.95	3.06	3.32
长期股权投资	43	43	43	43	现金比率	0.33	1.41	1.41	1.55
固定资产	969	1,416	1,858	2,321	资产负债率	26.5%	19.3%	18.1%	17.0%
无形资产	131	132	132	132	经营效率				
非流动资产合计	2,064	2,711	3,353	4,016	总资产周转率	0.64	0.63	0.68	0.71
资产合计	4,087	6,684	8,062	9,741	每股指标 (元)				
短期借款	119	119	119	119	每股收益	0.74	1.47	1.97	2.41
应付账款及票据	680	829	939	1,061	每股净资产	5.67	10.22	12.45	15.20
其他流动负债	159	216	279	349	每股经营现金流	0.96	1.04	1.81	2.27
流动负债合计	957	1,164	1,337	1,528	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	124	124	124	124	PE	86.55	43.57	32.48	26.48
非流动负债合计	124	124	124	124	PB	7.84	6.57	5.40	4.42
负债合计	1,081	1,288	1,461	1,652					
股本	472	512	512	512					
少数股东权益	102	158	222	301					
股东权益合计	3,006	5,396	6,601	8,089					
负债和股东权益合计	4,087	6,684	8,062	9,741					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

孙远峰：哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年新财富上榜分析师（第3名），2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师（第5名），2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员；多次获得保险资管IAMAC、水晶球、金牛等奖项最佳分析师；清华大学校友总会电子系分会理事会副秘书长；2019年6月加入华西证券研究所。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

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 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。