

1Q22 业绩接近预告上限，新能源占比持续提升

➤ 4 月 28 日，扬杰科技披露 2022 年一季报，1Q22 公司实现营收 14.18 亿元，同比增长 50.46%，实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 77.82%。

➤ **业绩接近预告上限，毛利率进一步提升。** 1Q22 扬杰科技实现营收 14.18 亿元，同比增长 50.46%，环比增长 22.65%；实现归母净利润 2.76 亿元，同比增长 77.82%，环比增长 34.83%，接近预告上限。一季度公司毛利率为 36.73%，环比上升 0.23pct，达 2018 年以来最高水平，净利率为 20.48%，环比上升 1.53pct。一季度功率半导体行业高景气度及下游需求延续，扬杰科技加速产能释放节奏，产品结构不断改善，营收和净利润均创历史新高。

➤ **IGBT、SiC 加速突破，产品结构持续改善。** 扬杰科技持续加大新产品研发投入力度，IGBT、SiC 等产品实现快速突破。2021 年：在 IGBT 方面，公司 8 英寸平台的 Trench 1200V IGBT 系列模块已获得大批量订单，1200V 40A、650V 50A/75A 系列 IGBT 单管性能已对标海外主流厂商，实现小批量交付；在 SiC 方面，扬杰已向市场推出 SiC 模块，成功开发 650V/1200V SiC SBD 产品，并在 SiC MOS 方面取得关键性进展。随着扬杰产品结构持续升级，大功率 MOS、IGBT 和 SiC 产品占比有望持续提升。一季度扬杰科技抓住新能源发展机遇，在新能源汽车、光伏等领域收入占比持续提升，助力公司业绩加速成长。

➤ **持续推进产线升级，加快布局 8 寸晶圆产能及 8 寸晶圆研发设计。** 扬杰科技自有 4 寸和 6 寸晶圆产线，预计未来扬州和宜兴工厂产能仍将持续释放，同时扬杰与中芯绍兴展开深度合作，有效获取 8 寸晶圆产能供应，预计未来两年 8 寸产能也将稳步提升。设计方面，公司 8 寸 IGBT 已有量产，并推进 6 寸 TSBD 芯片向 8 寸平台拓展。此外，公司硅片制造、封测产能均持续扩充，全系列产能、晶圆尺寸及研发的稳步推进将给公司长期成长打下坚实基础。

➤ **投资建议：** 当前公司产品品类持续优化，产能不断扩充，行业景气度不减，新能源领域收入占比稳步提升，业绩有望持续增长。我们预测 2022-2024 年公司归母净利润为 11.04/14.37/18.53 亿元，同比增长 43.7%/30.2%/28.9%，当前市值对应 PE 为 30/23/18 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 产能释放不及预期的风险；新产品营收增长不及预期的风险；疫情影响公司生产及下游需求的风险。

推荐
维持评级
当前价格：
64.82 元

分析师： 方竟

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 扬杰科技 (300373.SZ) 1Q22 业绩预告点评：1Q22 业绩超预期，新市场新业务加速成长

2. 扬杰科技(300373):经营业绩大幅增长，被低估的 IGBT 优质公司

3. 扬杰科技(300373):Q3 业绩大增，布局上游环节增厚盈利能力

4. 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

5. 扬杰科技 (300373)：景气提升&产品结构优化助力业绩大增

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4397	5965	7824	10114
增长率 (%)	68.0	35.7	31.2	29.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	768	1104	1437	1853
增长率 (%)	103.1	43.7	30.2	28.9
每股收益 (元)	1.50	2.15	2.81	3.62
PE	43	30	23	18
PB	6.5	5.5	4.6	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 28 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4397	5965	7824	10114
营业成本	2853	3867	5134	6669
营业税金及附加	14	29	32	46
销售费用	146	179	231	293
管理费用	228	304	391	496
研发费用	242	322	423	546
EBIT	905	1263	1613	2064
财务费用	-5	4	-27	-39
资产减值损失	-26	-26	0	0
投资收益	40	42	51	61
营业利润	956	1325	1753	2244
营业外收支	-13	-11	-12	-11
利润总额	943	1314	1741	2233
所得税	118	164	221	288
净利润	826	1150	1520	1945
归属于母公司净利润	768	1104	1437	1853
EBITDA	1150	1624	2050	2553

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	1800	2863	3994
应收账款及票据	1026	1669	2008	2713
预付款项	23	46	71	75
存货	997	835	1409	1715
其他流动资产	844	1065	1112	1365
流动资产合计	4025	5416	7462	9862
长期股权投资	103	130	167	208
固定资产	1349	1776	2094	2205
无形资产	125	131	139	141
非流动资产合计	3368	3100	3078	3098
资产合计	7394	8516	10540	12960
短期借款	422	0	0	0
应付账款及票据	1179	1575	2101	2725
其他流动负债	261	342	455	585
流动负债合计	1862	1917	2556	3310
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	199	281	361	361
非流动负债合计	299	381	461	461
负债合计	2160	2298	3018	3771
股本	512	512	512	512
少数股东权益	150	196	279	371
股东权益合计	5233	6217	7522	9189
负债和股东权益合计	7394	8516	10540	12960

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.00	35.68	31.16	29.27
EBIT 增长率	87.58	39.54	27.73	27.96
净利润增长率	103.06	43.74	30.19	28.92
盈利能力 (%)				
毛利率	35.11	35.17	34.38	34.06
净利润率	18.78	19.27	19.43	19.23
总资产收益率 ROA	10.39	12.96	13.64	14.30
净资产收益率 ROE	15.11	18.34	19.84	21.01
偿债能力				
流动比率	2.16	2.82	2.92	2.98
速动比率	1.61	2.37	2.34	2.44
现金比率	0.61	0.94	1.12	1.21
资产负债率 (%)	29.22	26.99	28.63	29.10
经营效率				
应收账款周转天数	84.73	98.25	91.49	94.87
存货周转天数	127.55	81.28	100.14	93.85
总资产周转率	0.59	0.70	0.74	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.15	2.81	3.62
每股净资产	9.92	11.75	14.14	17.21
每股经营现金流	1.40	2.44	3.08	3.65
每股股利	0.15	0.32	0.42	0.54
估值分析				
PE	43	30	23	18
PB	6.5	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA	28.35	19.41	14.85	11.49
股息收益率 (%)	0.23	0.50	0.65	0.84
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	826	1150	1520	1945
折旧和摊销	245	361	437	488
营运资金变动	-419	-268	-345	-515
经营活动现金流	715	1252	1576	1871
资本开支	-1166	-472	-586	-475
投资	-73	-31	-36	-41
投资活动现金流	-1658	-60	-372	-456
股权募资	1491	0	0	0
债务募资	392	-344	0	0
筹资活动现金流	1707	-526	-141	-284
现金净流量	759	665	1063	1131

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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