

扬杰科技 (300373)

证券研究报告

2022年05月09日

22Q1 超预期，新能源&海外需求带动业务快速增长

事件：公司发布 2022 年一季度报告；2022Q1 公司实现营业收入 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%；实现扣非净利润 2.74 亿元，同比增长 79.59%。

功率半导体景气持续向上，推动公司 2022Q1 营收超预期。公司深耕功率半导体赛道打造一体化布局，完善产品矩阵，在车规与新能源等高端应用领域持续发力。此外，公司进一步增大研发投入，在第三代半导体研发中取得了快速进展。我们看好公司在车规与新能源领域实现进一步突破，新产品顺利推广，有望推动业绩快速增长。

产品&渠道双轮驱动，外延拓展成为核心竞争力。公司致力于功率半导体芯片及器件制造等领域，采用 IDM 与 Fabless 并行的模式，集研发、生产、销售于一体。近年公司持续发力完善产业布局，于 2017 设立小信号产线，2018 年设立汽车电子产线，并于 2020 年设立 IGBT 产线。2022 年 1 月，公司发布关于对外投资暨关联交易的公告，计划设立无锡杰矽微半导体有限公司，旨在推动电源管理芯片研发设计技术的产业化落地，促进公司向功率 IC 迈进。此外公司持续推进国际化战略布局，快速扩大海外销售占比，不断完善和拓宽外延式增长路径。

优化产品结构，朝向车规与新能源等高端领域拓展。自 2017 年开始进军车规级功率半导体领域以来，公司在产品开发与市场扩展上取得大量突破。目前，公司在汽车电子领域拥有肖特基二极管、功率 MOS 管与功率三极管等多款产品，并取得了核心客户认证，与国内主流 Tier1 供应商建立了长期稳定的合作关系。清洁能源方面，公司利用 Trench Field Stop 型 IGBT 技术，采用高密度器件结构设计以及先进的背面加工工艺，推出 1200V40A、650V50A\75A 系列单管产品，产品已经开始小批量生产交付。新产品方面，公司与 2022 年 3 月推出 CLIP 封装 SGT 工艺 MOSFET 新品，能够应用于高功率 DC-DC、逆变电源与 PD 电源等领域。

研发持续投入，新品进展顺利，第三代半导体加速发展。2022 年一季度，公司投入研发费用 7159.5 万元，同比增长 47.04%，公司创新研发能力进一步增强。近年来公司一直致力于发展第三代半导体技术，目前拥有 SiC 模块、650V SiC SBD 与 1200V 系列 SiC SBD 全系列产品，并在 SiC MOS 的研发中取得了关键性进展。我们看好公司相关产品研发顺利，并成功导入下游厂商，为公司业绩增长增添新动力。

盈利预测与投资建议：公司深耕功率半导体，围绕硅片、晶圆、器件垂直化整合，布局 8 吋晶圆工厂和中高端功率产品有望带动公司业务快速增长；我们调升预期，原预期 22/23 净利分别为 10.02/12.58 亿元；调整后 2022-2024 年净利润分别为 11.28/14.09/18.98 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新应用及新品拓展不及预期；市场竞争风险；并购风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,616.97	4,396.59	6,179.74	8,043.98	10,220.22
增长率(%)	30.39	68.00	40.56	30.17	27.05
EBITDA(百万元)	802.78	1,424.90	1,601.39	1,952.34	2,302.01
净利润(百万元)	378.27	768.10	1,127.73	1,408.63	1,897.50
增长率(%)	68.00	103.06	46.82	24.91	34.71
EPS(元/股)	0.74	1.50	2.20	2.75	3.70
市盈率(P/E)	97.14	47.84	32.58	26.09	19.36
市净率(P/B)	12.65	7.23	6.10	5.06	4.09
市销率(P/S)	14.04	8.36	5.95	4.57	3.60
EV/EBITDA	25.27	23.05	21.87	16.98	13.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	71.71 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	512.40
流通 A 股股本(百万股)	511.20
A 股总市值(百万元)	36,744.21
流通 A 股市值(百万元)	36,658.28
每股净资产(元)	10.47
资产负债率(%)	33.53
一年内最高/最低(元)	86.88/38.80

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

程如莹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521110002
chengruying@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《扬杰科技-首次覆盖报告:光伏 IGBT 领先者，功率长跑健将开启新一轮成长》 2022-03-05
- 《扬杰科技-公司点评:打通产业链上下游，产业周期向上引领新一轮增长》 2017-12-28
- 《扬杰科技-季报点评:业绩持续高速增长，推荐!》 2016-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	314.17	1,134.71	869.19	2,742.19	3,718.41
应收票据及应收账款	853.69	1,026.35	2,558.97	1,694.01	3,540.45
预付账款	37.19	23.03	55.58	63.76	81.91
存货	431.67	997.03	871.12	1,623.52	1,605.19
其他	386.42	844.26	822.11	932.59	891.76
流动资产合计	2,023.14	4,025.38	5,176.98	7,056.07	9,837.72
长期股权投资	43.07	103.16	103.16	103.16	103.16
固定资产	969.24	1,349.36	1,126.77	904.18	681.59
在建工程	263.00	1,015.05	1,015.05	1,015.05	1,015.05
无形资产	131.23	125.07	115.95	106.84	97.72
其他	657.14	775.73	654.16	659.64	666.97
非流动资产合计	2,063.68	3,368.37	3,015.09	2,788.86	2,564.49
资产总计	4,086.81	7,393.75	8,192.08	9,844.93	12,402.21
短期借款	118.58	422.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	680.19	1,178.86	1,551.54	2,029.58	2,672.46
其他	138.70	233.90	318.52	232.49	411.86
流动负债合计	937.46	1,834.78	1,870.07	2,262.07	3,084.32
长期借款	0.00	100.08	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	123.93	198.70	136.93	153.19	162.94
非流动负债合计	123.93	298.78	136.93	153.19	162.94
负债合计	1,081.22	2,160.31	2,007.00	2,415.26	3,247.26
少数股东权益	101.57	150.42	159.91	169.87	181.95
股本	472.12	512.40	512.40	512.40	512.40
资本公积	1,064.74	2,516.50	2,516.50	2,516.50	2,516.50
留存收益	1,388.75	2,080.18	3,019.51	4,254.53	5,968.41
其他	(21.58)	(26.06)	(23.24)	(23.63)	(24.31)
股东权益合计	3,005.59	5,233.44	6,185.08	7,429.67	9,154.95
负债和股东权益总计	4,086.81	7,393.75	8,192.08	9,844.93	12,402.21

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	381.97	825.51	1,127.73	1,408.63	1,897.50
折旧摊销	187.37	244.29	231.71	231.71	231.71
财务费用	24.40	12.19	10.04	16.56	10.39
投资损失	(8.33)	(39.68)	(21.93)	(23.31)	(28.30)
营运资金变动	(123.48)	(311.22)	(911.35)	406.33	(968.14)
其它	31.82	(15.96)	17.66	22.31	24.43
经营活动现金流	493.75	715.12	453.87	2,062.22	1,167.58
资本支出	324.16	1,336.38	61.77	(16.26)	(9.75)
长期投资	21.38	60.09	0.00	0.00	0.00
其他	(793.39)	(3,054.63)	(63.62)	17.67	15.96
投资活动现金流	(447.85)	(1,658.16)	(1.85)	1.41	6.20
债权融资	(77.88)	400.28	(530.05)	(15.24)	(11.97)
股权融资	(52.90)	1,487.56	(187.49)	(175.40)	(185.60)
其他	24.67	(180.80)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(106.11)	1,707.04	(717.53)	(190.64)	(197.57)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(60.21)	764.01	(265.51)	1,873.00	976.22

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,616.97	4,396.59	6,179.74	8,043.98	10,220.22
营业成本	1,720.04	2,853.15	4,007.74	5,315.62	6,917.15
营业税金及附加	17.45	14.10	34.74	41.55	47.67
销售费用	91.85	146.41	185.39	225.23	275.95
管理费用	167.19	227.96	302.81	378.07	459.91
研发费用	131.11	241.84	327.53	418.29	511.01
财务费用	20.83	(4.91)	10.04	16.56	10.39
资产/信用减值损失	(29.81)	(42.58)	(32.02)	(34.80)	(36.47)
公允价值变动收益	(6.82)	3.51	6.27	10.95	11.05
投资净收益	8.33	39.68	21.93	23.31	28.30
其他	37.57	(38.32)	0.00	0.00	0.00
营业利润	459.24	955.76	1,307.67	1,648.12	2,001.03
营业外收入	0.48	41.04	14.80	18.77	24.87
营业外支出	9.54	53.70	23.58	28.94	35.41
利润总额	450.18	943.11	1,298.89	1,637.95	1,990.50
所得税	68.21	117.59	159.76	217.96	79.62
净利润	381.97	825.51	1,139.13	1,419.99	1,910.88
少数股东损益	3.70	57.41	11.39	11.36	13.38
归属于母公司净利润	378.27	768.10	1,127.73	1,408.63	1,897.50
每股收益(元)	0.74	1.50	2.20	2.75	3.70

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	30.39%	68.00%	40.56%	30.17%	27.05%
营业利润	74.54%	108.12%	36.82%	26.03%	21.41%
归属于母公司净利润	68.00%	103.06%	46.82%	24.91%	34.71%
获利能力					
毛利率	34.27%	35.11%	35.15%	33.92%	32.32%
净利率	14.45%	17.47%	18.25%	17.51%	18.57%
ROE	13.03%	15.11%	18.72%	19.40%	21.15%
ROIC	20.77%	37.45%	33.04%	33.53%	52.74%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	26.46%	29.22%	24.50%	24.53%	26.18%
净负债率	-6.17%	-11.67%	-13.99%	-36.84%	-40.58%
流动比率	2.11	2.16	2.77	3.12	3.19
速动比率	1.66	1.63	2.30	2.40	2.67
营运能力					
应收账款周转率	3.46	4.68	3.45	3.78	3.90
存货周转率	6.90	6.15	6.62	6.45	6.33
总资产周转率	0.69	0.77	0.79	0.89	0.92

每股指标(元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.74	1.50	2.20	2.75	3.70
每股经营现金流	0.96	1.40	0.89	4.02	2.28
每股净资产	5.67	9.92	11.76	14.17	17.51
估值比率					
市盈率	97.14	47.84	32.58	26.09	19.36
市净率	12.65	7.23	6.10	5.06	4.09
EV/EBITDA	25.27	23.05	21.87	16.98	13.97
EV/EBIT	31.74	26.82	25.57	19.26	15.53

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com