

2022年07月04日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

扬杰科技(300373):半年度业绩增长明显,产品结构升级优化

推荐(首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

邮箱:liuy@cfsc.com.cn

扬杰科技发布2022年半年度业绩预告:公司2022年实现半年归母净利润5.16亿元至6.2亿元,同比增长50%至80%,实现扣非归母净利润5.06亿元至6.09亿元,同比增长51.93%至82.96%,预计非经常性损益对净利润的影响金额为900万元至1200万元。

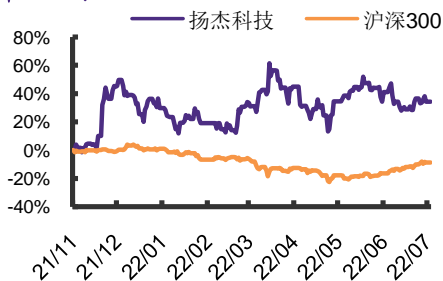
投资要点

基本数据

2022-07-04

当前股价(元)	65.95
总市值(亿元)	337.9
总股本(百万股)	512.4
流通股本(百万股)	511.2
52周价格范围(元)	42.85-86.88
日均成交额(百万元)	1,001.9

市场表现



业绩增速明显,功率器件盈利加速释放

公司2022年上半年业绩增长明显,主要受益于:1)公司聚焦主业发展方向,把握市场机遇,抓住功率半导体国产替代加速契机,拓展下游运用领域,尤其在汽车电子、清洁能源等新兴应用领域持续快速放量,2022年上半年,公司营业收入同比增长超40%。2)公司持续推进国际化战略布局,加强“扬杰”和“MCC”双品牌推广,强化品牌建设,着重推动与大型跨国集团公司的合作进程,形成国内与国际双循环和双轮驱动的格局。海外客户对公司产品采购意向持续增强,MCC品牌的销售收入同比翻倍增长。MCC品牌的销售收入占比增加,公司整体毛利水平也相应提升。3)公司在深入了解客户需求的基础上,公司持续加大研发投入,不断开发出具有市场竞争力的高附加值产品,报告期内新产品的业绩表现突出。其中,MOSFET、IGBT、SiC等新产品的销售收入同比增长均超过100%,小信号产品销售收入同比增长80%。

收购楚微半导体股权,强化中高端功率器件布局

2022年6月6日公司公告称公司出资2.95亿元收购湖南楚微半导体40%的股份,并将出资8000万元完成后续实缴资本。交易完成后,楚微半导体将成为公司的参股子公司。楚微半导体以半导体晶圆制造和服务为主业,主要产品为半导体装备、成套装备及可信芯片制造解决方案。楚微半导体已建设一条8英寸0.25 μm ~0.13 μm 集成电路成套装备验证工艺线,致力于实现国产集成电路装备的自主可控。目前楚微半导体已实现8寸线的规模化生产,月产达1万片,产能持续爬坡中,并规划于2024年12月31日前完成增加建设一条月产3万片的8英寸硅基芯片生产线和一条月产0.5万片的6英寸碳化硅芯片生产线。此次收购有助于完善公司的芯片尺寸和全系列产能,突破产能瓶颈,提升制造工艺,强化中高端功率器件产能布局。

产品结构持续优化，新能源领域发力促快速增长

公司继续优化晶圆线产品结构，不断丰富产品线，拓展高可靠性产品规格和高能效产品系列，持续向高端转型。PSBD芯片、PMBD芯片已成功应用于新能源汽车三电领域，并持续增加新规格。其中，FRED整流芯片已实现200V-1200V多系列量产。FRED续流芯片650V、1200V均已经批量供货；6英寸TSBD芯片在清洁能源领域获得大规模应用，并持续扩展产品规格，同时向8英寸平台拓展；ESD芯片完成普通电容单向、双向产品开发，开始量产。同时，全面提升TVS芯片的产品性能，有助于进一步提升公司在细分市场的领先地位。另一方面，公司完成了对MOSFET产品的设计、制造工艺和质量系统的全面优化升级。从产品设计、生产制造和品质管控等多方面向国际先进企业对齐，进一步满足车规级产品体系的品质要求，为进一步扩大车规产品的开发和生产提供了可靠保证。公司一季度车规产品已同比实现翻番增长，目前全系产品均在导入车规客户。此外，公司也进一步加大对高压SJ产品的研发投入，初步完成了600V，650V和700V三个系列产品的设计开发和流片，其中650V首颗SJ产品已经完成1000小时可靠性验证，正在进行应用考核验证，且公司继续优化晶圆线产品结构，不断丰富产品线，拓展高可靠性产品规格和高能效产品系列，持续向高端转型。

盈利预测

受益于功率半导体业务的持续高增长，预测公司2022-2024年收入分别为63.35、80.43、102.67亿元，EPS分别为2.03、2.6、3.44元，当前股价对应PE分别为32、25、19倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

风险提示

下游行业景气度下行风险、增发项目进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	4,397	6,335	8,043	10,267
增长率（%）	68.0%	44.1%	27.0%	27.6%
归母净利润（百万元）	768	1,043	1,335	1,760
增长率（%）	103.1%	35.7%	28.0%	31.9%
摊薄每股收益（元）	1.50	2.03	2.60	3.44
ROE（%）	14.7%	16.9%	18.1%	19.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	4,397	6,335	8,043	10,267
现金及现金等价物	1,135	1,264	2,015	2,835	营业成本	2,853	4,103	5,298	6,706
应收款	1,121	1,753	2,182	2,869	营业税金及附加	14	20	26	33
存货	997	1,186	1,473	1,902	销售费用	146	63	80	103
其他流动资产	772	887	988	1,119	管理费用	228	328	417	532
流动资产合计	4,025	5,090	6,658	8,725	财务费用	-5	-7	17	15
非流动资产:					研发费用	242	507	603	770
金融类资产	513	513	513	513	费用合计	611	892	1,118	1,420
固定资产	1,349	1,868	2,287	2,592	资产减值损失	-26	66	0	0
在建工程	1,015	906	762	605	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	125	113	100	89	投资收益	40	0	0	0
长期股权投资	103	103	103	103	营业利润	956	1,254	1,601	2,108
其他非流动资产	776	776	776	776	加: 营业外收入	41	41	41	41
非流动资产合计	3,368	3,766	4,029	4,165	减: 营业外支出	54	54	54	54
资产总计	7,394	8,856	10,686	12,890	利润总额	943	1,241	1,588	2,095
流动负债:					所得税费用	118	174	222	293
短期借款	422	422	422	422	净利润	826	1,067	1,366	1,802
应付账款、票据	1,179	1,704	2,334	2,954	少数股东损益	57	25	31	41
其他流动负债	261	261	261	261	归母净利润	768	1,043	1,335	1,760
流动负债合计	1,862	2,386	3,016	3,637					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	100	100	100	100	成长性				
其他非流动负债	199	199	199	199	营业收入增长率	68.0%	44.1%	27.0%	27.6%
非流动负债合计	299	299	299	299	归母净利润增长率	103.1%	35.7%	28.0%	31.9%
负债合计	2,160	2,685	3,315	3,935	盈利能力				
所有者权益					毛利率	35.1%	35.2%	34.1%	34.7%
股本	512	512	512	512	四项费用/营收	13.9%	14.1%	13.9%	13.8%
股东权益	5,233	6,171	7,371	8,954	净利率	18.8%	16.8%	17.0%	17.6%
负债和所有者权益	7,394	8,856	10,686	12,890	ROE	14.7%	16.9%	18.1%	19.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	29.2%	30.3%	31.0%	30.5%
净利润	826	1067	1366	1802	营运能力				
少数股东权益	57	25	31	41	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
折旧摊销	201	102	136	163		3.9	3.6	3.7	3.6
公允价值变动	4	0	0	0	存货周转率	2.9	3.5	3.6	3.5
营运资金变动	-372	-410	-186	-627	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	715	784	1347	1379	EPS	1.50	2.03	2.60	3.44
投资活动现金净流量	-1658	-410	-275	-148	P/E	44.0	32.4	25.3	19.2
筹资活动现金净流量	1073	-130	-166	-219	P/S	7.7	5.3	4.2	3.3
现金流量净额	130	244	906	1,013	P/B	6.6	5.6	4.7	3.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。