

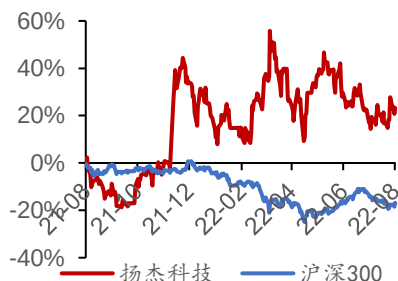
重研发+双品牌+IDM 模式，结构优化助推业绩提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-11

收盘价（元） 65.85
近 12 个月最高/最低（元） 83.60/43.60
总股本（百万股） 512
流通股本（百万股） 511
流通股比例（%） 99.81
总市值（亿元） 337
流通市值（亿元） 337

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：傅欣璐

执业证书号：S0010122020035

邮箱：fuxl@hazq.com

相关报告

【华安电子】扬杰科技（300373）
点评：收购楚微半导体 40%股权，进一步完善 IDM 战略布局 2022-06-07

【华安电子】扬杰科技（300373）
覆盖报告：横纵双向布局功率市场，迎接产品二次升级 2022-04-28

主要观点：

● 公司公告

2022 年 8 月 11 日，公司发布 2022 年半年度报告，上半年实现营业收入 29.51 亿元，同比增长 41.92%；归母净利润 5.87 亿元，同比增长 70.61%；扣非后归母净利润 5.73 亿元，同比增长 72.35%，业绩处于此前预告中值偏上水平。

● 点评

重研发+双品牌+IDM 模式，推动业绩稳健增长。公司上半年业绩稳健增长与毛利率提升一方面得益于行业端下游汽车、新能源等需求景气，提升订单收入；另一方得益于公司注重新兴领域新产品研发，双品牌与双循环运营模式搭建，以及 5 寸、6 寸、8 寸全产线晶圆制造能力的强化，综合能力结合下助推公司业绩稳健提升。

注重新产品研发，产品结构进一步优化。上半年公司 MOSFET、IGBT、SiC 等新产品的收入同比增长均超 100%，小信号产品销售收入同比增长 80%，加大在新兴领域的产品布局。1) 汽车领域，公司基于 8 英寸平台的 Trench 1200V IGBT 芯片，完成 10A-200A 全系列覆盖，对应 IGBT 系列模块同步投放市场；首颗车规级沟槽 MOSFET 产品已经通过客户验证；第二颗超级结产品进入流片阶段，预计年底出样。2) 新能源领域，公司基于 Trench Field Stop 型 IGBT 技术，已推出 1200V 系列、650V 系列产品，性能对标国外主流厂家，获得行业 TOP 客户大批量订单。3) SiC 领域，成功开发出 650V 2A-40A、1200V 2A-40A SiC SBD 产品，已得到国内 TOP10 光伏逆变器客户认可，完成批量出货；SiC MOSFET 1200V 产品中，80mohm 系列已实现量产，40 mohm 产品将在今年 Q4 推出。公司产品结构进一步优化升级，中高端产品布局日益完善。

“双品牌”与“双循环”运营模式，提升海外市场业务。“YJ”品牌主攻国内和亚太市场，与国内 TOP 大客户建立战略合作。“MCC”品牌对标国际品牌主打欧美市场，上半年海外客户采购意向持续增强，海外销售收入同比增长超 100%，销售占比超 30%。公司通过双品牌实现全球市场渠道覆盖。

5/6/8 寸产线布局完成，加快产能提升。一方面，公司加快完善产线布局，通过收购湖南楚微 40%股权，强化公司 5/6/8 寸的 IDM 制造能力。另一方面，公司在 IGBT/MOSFET/SiC 等产品生产上采用 fabless 模式，与代工厂积极合作，满足新产品产能需求。上半年，公司持续拓展核心业务产能，IGBT、FRD 晶圆产能实现 3 倍以上增长，MOSFET、TMBS 晶圆产能实现 50%以上增长，车规级封装产能实现 5 倍以上增长。

● 投资建议

公司产品结构进一步优化，产能布局日渐完善，双品牌运营打开海外市场，下游景气需求背景下 H2 业绩可期。基于此，我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 11.01、14.44、18.88 亿元，对应市盈率为 30.66、23.36、17.88 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

项目建设不及预期，研发进度不及预期

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4397	6141	8087	10526
收入同比（%）	68.0%	39.7%	31.7%	30.2%
归属母公司净利润	768	1101	1444	1888
净利润同比（%）	103.1%	43.3%	31.3%	30.7%
毛利率（%）	35.1%	34.8%	34.6%	34.0%
ROE（%）	15.1%	17.9%	19.0%	19.9%
每股收益（元）	1.51	2.15	2.82	3.68
P/E	44.49	30.66	23.36	17.88
P/B	6.77	5.49	4.45	3.56
EV/EBITDA	29.40	22.30	16.95	12.80

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4025	5164	6646	8811	营业收入	4397	6141	8087	10526
现金	1135	1164	2044	3235	营业成本	2853	4004	5287	6949
应收账款	1021	1850	2437	3172	营业税金及附加	14	46	61	79
其他应收款	95	118	111	115	销售费用	146	205	269	351
预付账款	23	40	53	69	管理费用	228	325	437	558
存货	997	1315	1303	1522	财务费用	-5	19	9	6
其他流动资产	755	676	698	697	资产减值损失	-26	-1	-1	-1
非流动资产	3368	3484	3705	3942	公允价值变动收益	4	4	0	0
长期投资	103	103	103	103	投资净收益	40	49	65	84
固定资产	1349	1434	1540	1623	营业利润	956	1300	1700	2215
无形资产	125	124	122	120	营业外收入	41	40	30	30
其他非流动资产	1791	1823	1941	2096	营业外支出	54	60	50	50
资产总计	7394	8649	10351	12753	利润总额	943	1280	1680	2195
流动负债	1862	2058	2316	2831	所得税	118	179	235	307
短期借款	422	141	0	0	净利润	826	1101	1444	1888
应付账款	825	1097	1304	1523	少数股东损益	57	0	0	0
其他流动负债	614	821	1013	1308	归属母公司净利润	768	1101	1444	1888
非流动负债	299	299	299	299	EBITDA	1150	1472	1876	2392
长期借款	100	100	100	100	EPS (元)	1.51	2.15	2.82	3.68
其他非流动负债	199	199	199	199					
负债合计	2160	2357	2615	3130					
少数股东权益	150	150	150	150					
股本	512	512	512	512					
资本公积	2517	2517	2517	2517					
留存收益	2054	3112	4556	6444					
归属母公司股东权益	5083	6141	7585	9473					
负债和股东权益	7394	8649	10351	12753					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	成长能力				
经营活动现金流	715	477	1494	1697	营业收入	68.0%	39.7%	31.7%	30.2%
净利润	768	1101	1444	1888	营业利润	108.1%	36.0%	30.8%	30.3%
折旧摊销	245	248	287	328	归属于母公司净利	103.1%	43.3%	31.3%	30.7%
财务费用	12	19	9	6	获利能力				
投资损失	-40	-49	-65	-84	毛利率(%)	35.1%	34.8%	34.6%	34.0%
营运资金变动	-419	-859	-204	-461	净利率(%)	17.5%	17.9%	17.9%	17.9%
其他经营现金流	1335	1977	1669	2370	ROE(%)	15.1%	17.9%	19.0%	19.9%
投资活动现金流	-1658	-105	-464	-501	ROIC(%)	13.7%	16.1%	17.4%	18.2%
资本支出	-1166	-384	-528	-585	偿债能力				
长期投资	-73	226	0	0	资产负债率(%)	29.2%	27.3%	25.3%	24.5%
其他投资现金流	-419	53	65	84	净负债比率(%)	41.3%	37.5%	33.8%	32.5%
筹资活动现金流	1707	-342	-150	-6	流动比率	2.16	2.51	2.87	3.11
短期借款	303	-281	-141	0	速动比率	1.61	1.85	2.28	2.55
长期借款	100	0	0	0	营运能力				
普通股增加	40	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.71	0.78	0.83
资本公积增加	1452	0	0	0	应收账款周转率	4.31	3.32	3.32	3.32
其他筹资现金流	-189	-61	-9	-6	应付账款周转率	3.46	3.65	4.06	4.56
现金净增加额	759	30	880	1191	每股指标(元)				
					每股收益	1.51	2.15	2.82	3.68
					每股经营现金流	1.40	0.93	2.92	3.31
					每股净资产	9.92	11.98	14.80	18.49
					估值比率				
					P/E	44.49	30.66	23.36	17.88
					P/B	6.77	5.49	4.45	3.56
					EV/EBITDA	29.40	22.30	16.95	12.80

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。