

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年08月11日**
**市场数据**

目前股价	65.85
总市值（亿元）	337.42
流通市值（亿元）	336.78
总股本（万股）	51,240
流通股本（万股）	51,143
12个月最高/最低	83.35/43.47

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

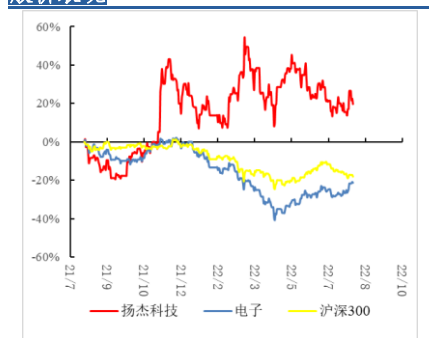
✉ zoulanlan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;业绩预告高增长，新能源领域加速放量&gt;&gt;

2022-07-03

&lt;&lt;收购楚微半导体，坚定提升制造工艺&gt;&gt;

2022-06-07

# 业绩表现亮眼，IGBT 等新品打开成长空间

**——扬杰科技（300373）公司动态点评**
**盈利预测**

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,616.97	4,396.59	6,036.40	7,934.07	10,151.29
(+/-%)	30.39%	68.00%	37.30%	31.44%	27.95%
净利润	378.27	768.10	1,122.81	1,383.17	1,753.17
(+/-%)	68.00%	103.06%	46.18%	23.19%	26.75%
摊薄 EPS	0.74	1.50	2.38	2.93	3.71
PE	89.20	43.93	27.69	22.48	17.73

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年8月11日公司发布半年度业绩，2022H1 公司实现营收 29.51 亿元，同比增长 41.92%，实现归母净利润 5.87 亿元，同比增长 70.61%；Q2 公司实现营收 15.34 亿元，同比增长 34.84%，环比增长 8.18%，实现归母净利润 3.11 亿元，同比增长 64.68%，环比增长 12.68%。
- 业绩同比快速增长，新兴应用领域不断放量：**2022H1 公司聚焦主业发展，抓住功率半导体国产替代加速契机，拓展下游运用领域，产品在汽车电子、清洁能源等新兴应用领域持续快速放量，半导体器件/半导体芯片/半导体硅片营收分别为 23.64 亿元/4.06 亿元/1.57 亿元，同比增长分别为 50.18%/20.98%/5.01%，毛利率分别为 36.79%/37.14%/32.47%。公司持续推进产品国际化战略布局，强化 MCC 品牌海外市场开拓，推动与大型跨国集团公司的合作进程，MCC 品牌营收同比预计翻倍增长，收入占比增加，相应提升公司整体毛利水平。同时，公司持续加大研发投入，新产品的业绩表现突出，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 8 寸线，强化高端产品布局：**公司收购楚微半导体 40% 股权已经受让完毕。楚微半导体主营半导体晶圆制造和服务，主要产品包括半导体装备、成套装备及可信芯片制造解决方案。楚微半导体目前已建设一条 8 英寸 0.25 μm~0.13 μm 集成电路成套装备验证工艺线，并实现了 8 寸线的规模化生产，月产达 1 万片，产能持续爬坡中。同时，公司计划进一步加大研发投入，规划在 2024 年底前完成增加建设一条 3 万片/月的 8 英寸硅基产线和一条 0.5 万片/月的 6 英寸碳化硅芯片生产线。公司在原有的 4、6 英寸产线基础上通过收购楚微半导体向 8 英寸平台拓展，有望突破原有产能瓶颈，并带动公司产品向高端化转型。
- 产品持续向高端化升级，SiC 新品进展顺利：**公司基于 8 英寸平台的 Trench

1200V IGBT 芯片，完成了 10A-200A 全系列的开发工作，对应的 IGBT 系列模块也同步投放市场，重点布局工控、光伏逆变、新能源汽车等应用领域，市场份额稳步提升。同时，公司瞄准清洁能源市场，利用 Trench Field Stop 型 IGBT 技术，通过采用高密度器件结构设计以及先进的背面加工工艺，显著降低了器件饱和压降和关断损耗，成功推出 1200V 系列、650V 系列 TO220、TO247、TO247PLUS 产品，性能对标国外主流厂家，产品得到了行业 TOP 客户广泛认可，并稳定取得大批量订单。第三代半导体方面，2022H1，公司成功开发出 650V 2A-40A、1200V 2A-40A SiC SBD 产品，目前已经得到国内 TOP10 光伏逆变器客户的认可，并完成了批量出货。SiC MOSFET 产品中，SiC 1200V 80mohm 系列产品得到了客户认可，且已经实现量产。1200V 40 mohm 的产品也将在今年第四季度推出。第三代半导体产品的持续推出，为公司实现半导体功率器件全系列产品的站式供应奠定了坚实的基础。

- **维持“买入”评级：**公司作为国内领先的 IDM 功率器件厂商，产品结构不断优化，MOS、IGBT 等业务占比不断提升，下游应用向新能源领域加速转型，有望持续受益于新能源赛道高景气。此外，公司 2022H1 业绩快速增长，股权激励强化发展信心，先进产能扩展持续推进。预计 2022-2024 年归母净利润分别为 11.23 亿元、13.83 亿元、17.53 亿元，EPS 分别为 2.38 元、2.93 元、3.71 元，对应 PE 分别为 28X、22X、18X。
- **风险提示：**功率半导体需求不及预期，客户拓展不及预期，疫情影响超预期，产能扩张不及预期。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,616.97	4,396.59	6,036.40	7,934.07	10,151.29	<b>成长性</b>					
营业成本	1,720.04	2,853.15	3,916.51	5,261.39	6,748.07	营业收入增长	30.39%	68.00%	37.30%	31.44%	27.95%
销售费用	91.85	146.41	199.20	261.82	334.99	营业成本增长	22.09%	65.88%	37.27%	34.34%	28.26%
管理费用	167.19	227.96	271.64	357.03	456.81	营业利润增长	74.54%	108.12%	43.79%	22.98%	26.53%
研发费用	131.11	241.84	271.64	357.03	456.81	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	20.83	-4.91	6.04	7.93	10.15	归母净利润增长	68.00%	103.06%	46.18%	23.19%	26.75%
其他收益	19.39	34.29	22.31	25.33	27.31	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	8.33	39.68	20.00	20.00	20.00	毛利率	34.27%	35.11%	35.12%	33.69%	33.52%
营业利润	459.24	955.76	1,374.32	1,690.15	2,138.51	销售净利率	17.55%	21.74%	22.77%	21.30%	21.07%
营业外收支	-9.06	-12.65	4.80	8.77	14.87	ROE	6.91%	7.95%	19.28%	19.72%	20.57%
利润总额	450.18	943.11	1,379.13	1,698.92	2,153.38	ROIC	23.44%	37.45%	34.53%	35.80%	38.29%
所得税	68.21	117.59	172.39	212.37	269.17	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	3.70	57.41	83.92	103.38	131.04	销售费用/营业收入	3.51%	3.33%	3.30%	3.30%	3.30%
归母净利润	378.27	768.10	1,122.81	1,383.17	1,753.17	管理费用/营业收入	6.39%	5.19%	4.50%	4.50%	4.50%
						研发费用/营业收入	5.01%	5.50%	4.50%	4.50%	4.50%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	0.80%	-0.11%	0.10%	0.10%	0.10%
						投资收益/营业利润	1.81%	4.15%	1.46%	1.18%	0.94%
流动资产	2,023.14	4,025.38	4,296.42	5,925.59	7,660.29	所得税/利润总额	15.15%	12.47%	12.50%	12.50%	12.50%
货币资金	314.17	1,134.71	1,618.22	2,136.00	3,320.69	应收账款周转率	3.68	4.83	4.80	4.80	4.80
应收票据及应收账款合计	853.69	1,026.35	1,589.43	1,848.67	2,550.22	存货周转率	6.90	6.15	6.94	6.79	6.77
其他应收款	19.01	94.81	41.02	51.61	62.48	流动资产周转率	1.39	1.45	1.45	1.55	1.49
存货	431.67	997.03	743.64	1,594.75	1,404.39	总资产周转率	0.69	0.77	0.79	0.90	0.95
非流动资产	2,063.68	3,368.37	3,554.46	3,838.56	4,030.07	<b>偿债能力</b>					
固定资产	969.24	1,349.36	1,841.02	2,239.76	2,537.75	资产负债率	26.46%	29.22%	20.30%	22.81%	21.66%
资产总计	4,086.81	7,393.75	7,850.88	9,764.15	11,690.37	流动比率	2.11	2.16	3.00	2.89	3.24
流动负债	957.29	1,861.53	1,432.04	2,047.54	2,361.86	速动比率	1.66	1.63	2.48	2.12	2.65
短期借款	118.58	422.02	30.00	30.00	30.00	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	492.48	860.56	921.86	1,227.66	1,591.07	EPS	0.74	1.50	2.38	2.93	3.71
非流动负债	123.93	298.78	161.32	180.01	170.66	每股净资产	6.15	9.92	12.76	15.25	18.40
长期借款	0.00	100.08	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.05	1.40	2.17	2.43	3.74
负债合计	1,081.22	2,160.31	1,593.35	2,227.54	2,532.52	每股经营现金/EPS	1.42	0.93	0.91	0.83	1.01
股东权益	3,005.59	5,233.44	6,257.53	7,536.61	9,157.84	<b>估值</b>					
股本	472.12	472.12	472.12	472.12	472.12	PE	89.20	43.93	27.69	22.48	17.73
留存收益	2,453.48	4,596.68	5,551.07	6,726.77	8,216.96	PEG	1.56	1.39	0.36	0.39	0.56
少数股东权益	101.57	150.42	234.34	337.72	468.76	PB	10.71	6.64	5.16	4.32	3.58
负债和权益总计	4,086.81	7,393.75	7,850.88	9,764.15	11,690.37	EV/EBITDA	30.91	25.86	18.25	14.74	11.38
						EV/SALES	7.75	6.85	4.84	3.63	2.73
<b>现金流量表</b>						EV/IC	9.13	8.61	7.04	5.86	5.18
						ROIC/WACC	2.63	4.74	4.37	4.53	4.84
经营活动现金流	807.70	715.12	1,114.03	1,245.35	1,916.92	REP	3.47	1.82	1.61	1.29	1.07
其中营运资本减少	-9.91	-304.30	-289.32	-475.98	-237.00						
投资活动现金流	-1,757.00	-1,658.16	46.18	-510.12	-460.12						
其中资本支出	202.71	773.27	488.12	630.12	480.12						
融资活动现金流	438.89	1,707.04	-676.70	-217.45	-272.11						
净现金总变化	-510.41	764.01	483.51	517.78	1,184.69						

**研究员承诺**

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>