

中报业绩表现亮眼，结构改善显著

2022 年 08 月 12 日

8 月 11 日，扬杰科技发布 2022 年中报，2022 上半年公司实现营收 29.51 亿元，同比+41.92%，实现归母净利润 5.87 亿元，同比+70.61%。其中，2Q22 公司实现营收 15.34 亿元，同比+34.84%，环比+8.21%；实现归母净利润 3.11 亿元，同比+64.68%，环比+12.38%。

利润率持续攀升，海外收入持续提升：公司毛利率维持高位，同时公司费用率有所收窄，净利率录得历史最高，盈利能力表现亮眼。从收入结构来看，“YJ”和“MCC”双品牌战略成效显著，2022 上半年公司海外销售实现翻倍增长，测算得海外收入占比达到 1/3 左右。

汽车和光伏收入占比攀升，产品结构优化快速：上半年公司车规级封装产能实现 5 倍以上增长，全年汽车和光伏收入占比持续提升；产品结构来看，上半年公司 IGBT、FRD 产能实现 3 倍以上增长，全年 IGBT 营收有望同比提升，MOSFET 和 TMBS 晶圆产能实现 50%以上增长，且 MOS 内部结构亦有改善。展望 2023 年，随着中兴绍兴产能持续开出，2023 年公司 IGBT 收入预计仍维持快速增长，MOS、小信号、光伏二极管等产品占比持续提升，产品结构有望进一步改善。

研发费用率进一步攀升，新产品研发进展喜人：2Q22 公司研发费用率达到 5.78%，环比+0.73pct，同比+0.15pct，同期来看研发投入亦达到历史高位。上半年公司基于 8 寸平台 Trench 1200V IGBT 芯片，完成了 10A-200A 全系列研发工作，对应 IGBT 系列模块同步投放市场；第二颗 SJ MOS 进入流片阶段，预计年底产出工程样品；碳化硅方面，公司 SiC SBD 产品完成批量出货，SiC 1200V 80mohm 系列产品以后四线量产，1200V 40mohm 产品将在今年第四季度推出，为公司实现半导体功率器件全系列产品一站式供应打下基础。

投资建议：考虑到当前公司产品品类持续优化，产能不断扩充，行业景气度仍高，新能源领域收入占比稳步提升，我们上调公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 11.61/14.94/19.00 亿元，同比增长 51.1%/28.7%/27.2%，当前市值对应 PE 为 29/22/18 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；行业景气度变化的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

65.20 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

- 1.扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年一季报点评：1Q22 业绩接近预告上限，新能源占比持续提升-2022/04/29
- 2.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-2022/03/31
- 3.扬杰科技(300373):经营业绩大幅增长，被低估的 IGBT 优质公司-2022/01/10
- 4.扬杰科技(300373):Q3 业绩大增，布局上游环节增厚盈利能力-2021/10/08
- 5.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-2021/06/30

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	6279	8285	10581
增长率 (%)	68.0	42.8	31.9	27.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	768	1161	1494	1900
增长率 (%)	103.1	51.1	28.7	27.2
每股收益 (元)	1.50	2.26	2.92	3.71
PE	43	29	22	18
PB	6.6	5.4	4.4	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 12 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	6279	8285	10581
营业成本	2853	4073	5457	7032
营业税金及附加	14	31	34	48
销售费用	146	195	249	307
管理费用	228	289	348	423
研发费用	242	339	447	571
EBIT	905	1425	1843	2314
财务费用	-5	4	-7	-15
资产减值损失	-26	-25	-25	-25
投资收益	40	44	54	63
营业利润	956	1392	1822	2301
营业外收支	-13	-11	-12	-11
利润总额	943	1381	1810	2290
所得税	118	173	230	295
净利润	826	1208	1580	1994
归属于母公司净利润	768	1161	1494	1900
EBITDA	1150	1748	2274	2846

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	1327	1366	2428
应收账款及票据	1026	1716	1957	2739
预付款项	23	49	76	79
存货	997	877	1634	1726
其他流动资产	844	1068	1143	1365
流动资产合计	4025	5036	6176	8337
长期股权投资	103	130	167	208
固定资产	1349	1960	2575	3011
无形资产	125	131	139	141
非流动资产合计	3368	3900	4592	5056
资产合计	7394	8937	10768	13394
短期借款	422	422	0	0
应付账款及票据	1179	1525	2075	2574
其他流动负债	261	362	485	617
流动负债合计	1862	2308	2560	3191
长期借款	100	100	100	100
其他长期负债	199	199	199	199
非流动负债合计	299	299	299	299
负债合计	2160	2607	2859	3490
股本	512	512	512	512
少数股东权益	150	198	285	378
股东权益合计	5233	6329	7910	9904
负债和股东权益合计	7394	8937	10768	13394

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	42.82	31.94	27.71
EBIT 增长率	87.58	57.41	29.31	25.59
净利润增长率	103.06	51.09	28.73	27.20
盈利能力 (%)				
毛利率	35.11	35.14	34.14	33.54
净利率	17.47	18.48	18.03	17.96
总资产收益率 ROA	10.39	12.99	13.87	14.19
净资产收益率 ROE	15.11	18.93	19.59	19.95
偿债能力				
流动比率	2.16	2.18	2.41	2.61
速动比率	1.58	1.75	1.72	2.03
现金比率	0.61	0.57	0.53	0.76
资产负债率 (%)	29.22	29.17	26.55	26.06
经营效率				
应收账款周转天数	74.59	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	90.13	83.90	84.47	87.30
总资产周转率	0.77	0.77	0.84	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.26	2.92	3.71
每股净资产	9.92	11.97	14.88	18.59
每股经营现金流	1.40	2.24	3.03	3.92
每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	43	29	22	18
PB	6.6	5.4	4.4	3.5
EV/EBITDA	28.52	18.65	14.14	10.92
股息收益率 (%)	0.34	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	826	1208	1580	1994
折旧和摊销	245	323	432	532
营运资金变动	-419	-422	-483	-528
经营活动现金流	715	1146	1551	2008
资本开支	-1166	-837	-1095	-962
投资	-73	-27	-36	-41
投资活动现金流	-1658	-821	-1078	-940
股权募资	1491	0	0	0
债务募资	392	0	-422	0
筹资活动现金流	1707	-133	-435	-6
现金净流量	759	192	39	1062

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收到任何形式的补偿。

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
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026