

扬杰科技 (300373)

证券研究报告

2022年08月14日

22H1 维持高增长，IGBT+SiC 掘金新能源旺盛需求

事件：公司发布 2022 年半年度报告；2022 年上半年公司实现营业收入 29.51 亿元，同比上涨 41.92%；实现归母净利润 5.87 亿元，同比增长 70.61%；实现扣非净利润 5.73 亿元，同比增长 72.35%。

公司抓住功率半导体国产替代加速契机，持续拓展下游运用领域，尤其在汽车电子、清洁能源等新兴应用领域持续快速放量，实现营业收入同比增长。2022 上半年公司在研发方面实现 IGBT\车规\第三代半导体等多领域突破；在营销方面，公司通过双品牌业务模式实现海外销售收入同比增长超 100%，同时加强市场开拓与国内外热门领域大客户实现合作；在运营管理方面，公司通过收购湖南楚微实现产业链优化。我们看好公司在车规与新能源领域实现进一步突破，有望推动业绩快速增长。

公司加大研发投入，IGBT、碳化硅等系列产品持续突破实现批量出货。公司 2022 上半年研发投入达 1.6 亿元，同比增长 42.21%。1) 公司目前已完成 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，此外利用 Trench Field Stop 型 IGBT 技术性能对标国外企业的 1200V 等系列产品。2) 公司首款车规级沟槽 MOSFET 平台产品成功通过了公司和客户双重 2,000 小时的可靠性加严考核验证，此外其他车规级平台产品也已陆续进入工程流片阶段。3) 碳化硅方面，公司成功开发出 650V 2A-40A、1200V 2A-40A SiC SBD 产品并完成了批量出货；SiC 1200V 80mohm 系列产品得到了客户认可且实现量产，1200V 40 mohm 的产品预计今年第四季度推出。

“双品牌+双循环”构建全球市场，加速开拓新能源新相关领域。公司上半年以精准化营销、全方位服务为原则，持续构建大客户矩阵：1) 公司持续推进海内外双向联动，加强“YJ”和“MCC”双品牌推广管理，强化品牌建设，提升品牌影响力，上半年外销营业收入达 9.05 亿元，销售收入同比增长超 100%。2) 设立专职策略产品行销经理重点推广 MOSFET, IGBT, SiC 系列产品，加速商机转化率，提高重点产品销售占比，上半年重点产品销售增长率均超过 100%。3) 公司紧抓新兴市场发展机遇，聚焦新能源汽车和清洁能源领域增长机会，重点拓展汽车电子、光伏、储能、风能等行业的头部客户，发挥 IDM 和一站式产品解决方案的核心优势，目前已陆续获得宁德时代、比亚迪、华为、阳光电源等头部客户的认证和订单。

收购楚微持续巩固 IDM 核心竞争力叠加 Fabless 产能支持协调发展。公司收购湖南楚微 40% 股权，并取得了经营管理权和产能，形成了 5 寸、6 寸、8 寸完备的晶圆产品制造能力，持续巩固 IDM 模式核心竞争力，此外在 IGBT、MOSFET、SiC 等新产品领域采用 Fabless 模式，积极拓展与主流晶圆代工厂的长期合作，在汽车和新能源等产品线上获得大量产能支持。

盈利预测与投资建议：公司产业链垂直化布局有望带动公司业务快速增长；我们预计公司 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：疫情反复等不可抗力风险；竞争环境恶化风险；供应商供货风险

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	1,621.35	1,994.24	2,366.09
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)	88.32	43.49	29.62	23.72	17.61
市净率(P/B)	11.50	6.57	5.60	4.70	3.86
市销率(P/S)	12.77	7.60	5.41	4.15	3.27
EV/EBITDA	25.27	23.05	19.81	15.41	12.80

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	65.2 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)	511.43
A 股总市值(百万元)	33,408.49
流通 A 股市值(百万元)	33,345.42
每股净资产(元)	10.91
资产负债率(%)	31.85
一年内最高/最低(元)	86.88/42.85

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：贝格数据

相关报告

- 《扬杰科技-季报点评:22Q1 超预期，新能源&海外需求带动业务快速增长》2022-05-09
- 《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

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	673.18	2,016.81	2,416.20
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	4,980.97	6,330.68	8,535.51
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	1,505.94	1,680.48	1,837.24
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	3,394.26	3,565.17	3,720.14
资产总计	4,086.81	7,393.75	8,375.23	9,895.85	12,255.65
短期借款	118.58	422.02	238.74	198.90	167.20
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	2,108.81	2,460.97	3,251.52
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	2,245.74	2,614.16	3,414.46
少数股东权益	101.57	150.42	159.35	168.57	179.49
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	2,964.48	4,107.85	5,657.11
其他	(21.58)	(26.06)	(23.24)	(23.63)	(24.31)
股东权益合计	3,005.59	5,233.44	6,129.49	7,281.69	8,841.19
负债和股东权益总计	4,086.81	7,393.75	8,375.23	9,895.85	12,255.65

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	251.66	273.61	295.79
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	473.83	2,104.13	1,231.66
资本支出	324.16	1,336.38	460.90	422.78	433.68
长期投资	21.38	60.09	0.00	0.00	0.00
其他	(793.39)	(3,054.63)	(861.87)	(860.41)	(870.90)
投资活动现金流	(447.85)	(1,658.16)	(400.98)	(437.63)	(437.23)
债权融资	(77.88)	400.28	(291.31)	(55.08)	(43.67)
股权融资	(52.90)	1,375.12	(243.08)	(267.79)	(351.38)
其他	24.67	(68.35)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(106.11)	1,707.04	(534.38)	(322.87)	(395.04)
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	(461.53)	1,343.63	399.39

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
营业费用	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%	18.89%	19.80%	21.91%
ROIC	20.77%	37.45%	33.04%	30.81%	43.52%
偿债能力					
资产负债率	26.46%	29.22%	26.81%	26.42%	27.86%
净负债率	-6.17%	-11.67%	-7.02%	-24.89%	-25.40%
流动比率	2.11	2.16	2.36	2.57	2.63
速动比率	1.66	1.63	1.95	1.91	2.13
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	0.78	0.88	0.92
每股指标(元)					
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	0.92	4.11	2.40
每股净资产	5.67	9.92	11.65	13.88	16.90
估值比率					
市盈率	88.32	43.49	29.62	23.72	17.61
市净率	11.50	6.57	5.60	4.70	3.86
EV/EBITDA	25.27	23.05	19.81	15.41	12.80
EV/EBIT	31.74	26.82	23.45	17.86	14.63

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