

扬杰科技 (300373.SZ)

汽车电子业务加速增长, “双品牌”打通国内外循环

买入

核心观点

3Q22 年业绩稳步提升, 预计归母净利润同比增长超 30%。公司发布前三季度业绩预告, 22 年前三季度预计实现归母净利润 8.75-9.88 亿元 (YoY +55%-75%), 扣非后归母净利润 8.17-9.30 亿元 (YoY +52%-73%)。公司 3Q22 单季度预计实现归母净利润 2.88-4.01 亿元 (YoY +31%-82%), 扣非后归母净利润 2.44-3.57 亿元 (YoY +19%-74%)。

汽车电子应用加速, 批量供货客户超 300 家。公司产品获得多家海内外著名汽车零部件企业认可, 并批量供货超 300 家, 22 年前三季度汽车电子业绩同比增长超 500%。公司 PSBD 芯片、PMBD 芯片已批量应用于新能源汽车三电领域; 车规级沟槽 MOSFET 平台推出的首颗产品已于 1H22 通过验证; 此外, 截至 1H22, 公司车规级封装产能已实现 5 倍以上增长。

MOSFET、IGBT 与碳化硅业务拓展迅速。22 年前三季度公司 MOSFET、IGBT、SiC 等新产品销售收入同比增长均超过 100%。目前公司已完成了 10-200A Trench 1200V IGBT 全系列开发, IGBT 系列模块也同步投放市场, Trench Field Stop 型 IGBT 在光伏应用已取得大批量订单。公司 SiC SBD 已得到光伏逆变器客户认可并批量出货; SiC MOSFET 1200V 80mohm 系列已实现量产。

“双品牌”打通国内外循环, 海外业务加速增长。公司在欧美市场主推“MCC”品牌, 对标安森美等国际第一梯队品牌, 产品价格优且毛利较高; 在中国地区及亚太市场, 则主推“YJ”品牌。通过“双品牌”, 公司持续扩大直销渠道网点, 与各行业 TOP 大客户达成了战略合作伙伴关系。同时, 借由“MCC”品牌渠道优势, 22 年前三季度公司海外业务销售收入同比翻倍增长, 公司整体毛利水平提升。

8 英寸晶圆制造能力补齐, 未来将打开产能瓶颈。目前公司已在 MOSFET、IGBT 产品端发力, 而该部分产品仍以代工为主, 公司已收购的湖南楚微半导体将在未来补齐 8 英寸晶圆制造能力。目前, 楚微半导体一期已有一条月产 1 万片的 8 英寸线, 二期将建设 1 条月产 3 万片的 8 英寸硅基芯片产线和 1 条月产 0.5 万片的 6 英寸碳化硅基芯片产线, 将为公司未来产品结构优化提供产能端支撑。

投资建议:我们看好公司汽车电子业务的成长性以及“双品牌”国内外循环带来的盈利能力提升。预计公司 22-24 年归母净利润 11.5/14.7/18.8 亿元 (YoY +49.7%/28.1%/27.8%), 对应 22-24 年 PE 分别为 21.9/17.1/13.3 倍, 维持“买入”评级。

风险提示:新能源发电及汽车需求不及预期, 扩产节奏不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,617	4,397	6,169	7,795	9,799
(+/-%)	30.4%	68.0%	40.3%	26.4%	25.7%
净利润(百万元)	378	768	1150	1473	1883
(+/-%)	68.0%	103.1%	49.7%	28.1%	27.8%
每股收益(元)	0.80	1.50	2.24	2.87	3.67
EBIT Margin	18.7%	20.8%	22.9%	23.1%	23.3%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	15.1%	18.9%	20.0%	20.9%
市盈率 (PE)	61.2	32.7	21.9	17.1	13.3
EV/EBITDA	37.1	24.5	16.8	13.2	10.7
市净率 (PB)	7.97	4.94	4.13	3.41	2.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人: 叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

联系人: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

买入(维持)

合理估值

收盘价

49.05 元

总市值/流通市值

25114/25065 百万元

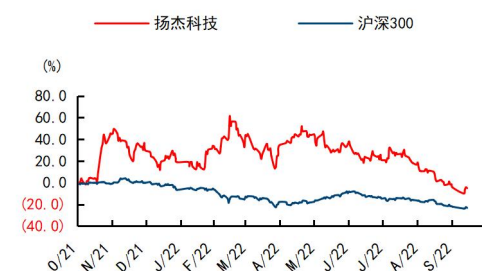
52 周最高价/最低价

86.88/46.50 元

近 3 个月日均成交额

584.56 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《扬杰科技 (300373.SZ) - 产品结构不断优化, 制造能力持续升级》——2022-08-14

《扬杰科技-300373-财报点评: 业绩持续超预期, 产能扩张时机临近》——2021-04-23

《扬杰科技-300373-财报点评: 业绩超预期, 持续受益于行业景气红利》——2021-03-12

《扬杰科技-300373-重大事件快评: 定增审批通过, 产能瓶颈突破》——2020-10-13

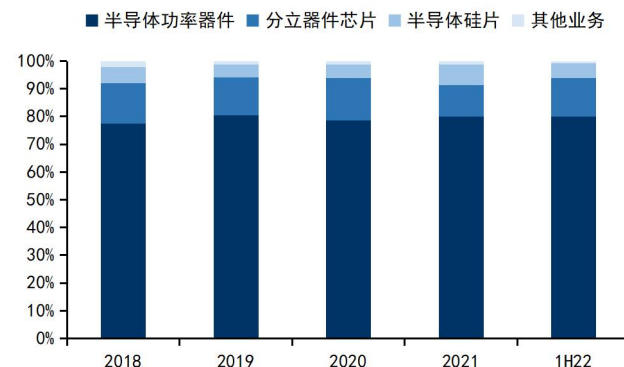
《扬杰科技-300373-财报点评: 业绩符合预期, 持续突破制造瓶颈》——2020-03-02

图1：公司近五年营业收入及增速（亿元、%）



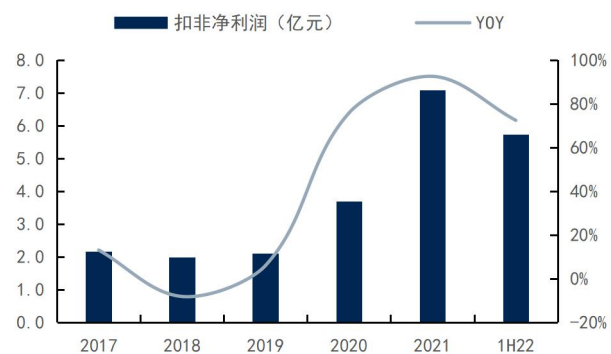
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近五年分产品营收结构（%）



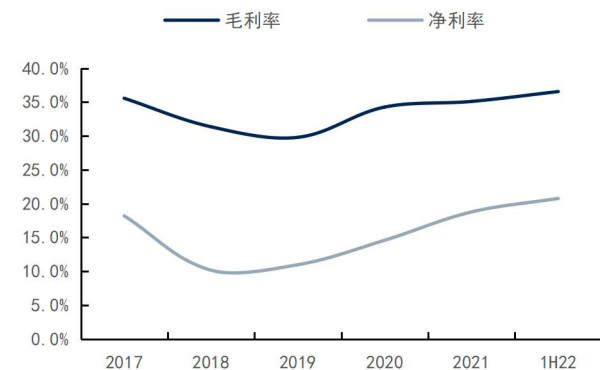
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年扣非归母净利润及增速（亿元、%）



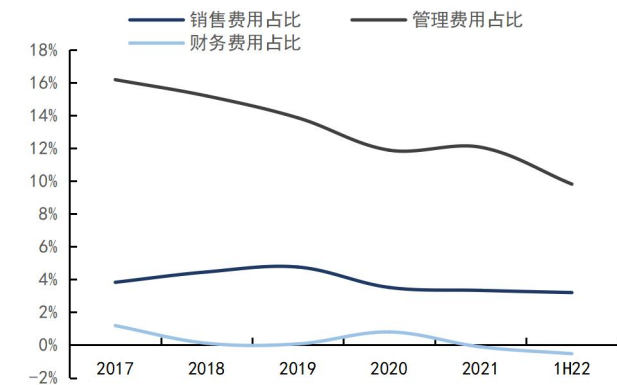
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年综合毛利率、净利率（%）



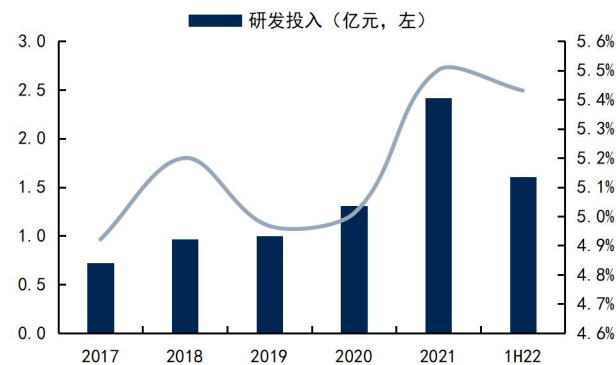
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	314	1135	1451	2244	3328	营业收入	2617	4397	6169	7795	9799
应收款项	873	1121	1573	1988	2499	营业成本	1720	2853	3977	5019	6292
存货净额	432	997	1328	1576	1881	营业税金及附加	17	14	20	25	31
其他流动资产	405	772	882	986	1116	销售费用	92	146	202	257	324
流动资产合计	2023	4025	5235	6794	8824	管理费用	167	228	228	283	365
固定资产	1232	2364	2864	3252	3703	研发费用	131	242	330	409	505
无形资产及其他	131	125	120	115	110	财务费用	21	(5)	(8)	(22)	(46)
其他长期资产	657	776	776	776	776	投资收益	8	40	26	30	38
长期股权投资	43	103	103	103	103	资产减值及公允价值变动	(24)	(23)	(35)	(39)	(41)
资产总计	4087	7394	9098	11040	13516	其他收入	7	21	12	6	(1)
短期借款及交易性金融负债	129	424	424	424	424	营业利润	459	956	1424	1821	2325
应付款项	680	1179	1653	2065	2594	营业外净收支	(9)	(13)	(13)	(13)	(13)
其他流动负债	149	259	356	444	559	利润总额	450	943	1411	1808	2312
流动负债合计	957	1862	2433	2933	3577	所得税费用	68	118	176	225	288
长期借款及应付债券	0	100	96	92	88	少数股东损益	4	57	86	110	141
其他长期负债	124	199	250	304	364	归属于母公司净利润	378	768	1150	1473	1883
长期负债合计	124	299	346	396	452	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1081	2160	2779	3329	4029	净利润	382	826	1235	1583	2023
少数股东权益	102	150	244	365	519	资产减值准备	30	43	40	47	53
股东权益	2904	5083	6090	7379	9028	折旧摊销	164	201	249	361	440
负债和股东权益总计	4087	7394	9113	11074	13576	公允价值变动损失	7	(4)	(5)	(8)	(12)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	财务费用	24	12	(8)	(22)	(46)
每股收益	0.80	1.50	2.24	2.87	3.67	营运资本变动	(118)	(167)	(264)	(202)	(230)
每股红利	0.10	0.19	0.28	0.36	0.46	其它	6	(196)	(31)	(24)	(7)
每股净资产	6.15	9.92	11.88	14.40	17.62	经营活动现金流	494	715	1215	1734	2222
ROIC	18%	25%	28%	32%	36%	资本开支	(316)	(1172)	(744)	(744)	(886)
ROE	13%	15%	19%	20%	21%	其它投资现金流	(132)	(486)	0	0	0
毛利率	34%	35%	36%	36%	36%	投资活动现金流	(448)	(1658)	(744)	(744)	(886)
EBIT Margin	19%	21%	23%	23%	23%	权益性融资	0	1491	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	27%	28%	28%	负债净变化	(10)	100	(4)	(4)	(4)
收入增长	30%	68%	40%	26%	26%	支付股利、利息	(49)	(95)	(151)	(193)	(247)
净利润增长率	68%	103%	50%	28%	28%	其它融资现金流	(47)	212	0	0	0
资产负债率	29%	31%	33%	33%	33%	融资活动现金流	(106)	1707	(155)	(197)	(251)
息率	0.2%	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%	现金净变动	(83)	759	316	792	1084
P/E	61.2	32.7	21.9	17.1	13.3	货币资金的期初余额	383	300	1059	1375	2168
P/B	8.0	4.9	4.1	3.4	2.8	货币资金的期末余额	300	1059	1375	2168	3252
EV/EBITDA	37.1	24.5	16.8	13.2	10.7	企业自由现金流	145	(338)	477	992	1322
						权益自由现金流	87	(27)	481	1008	1359

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032