

业绩稳健增长，新产品进展顺利

2022 年 10 月 22 日

► **事件概述：**10 月 10 日，扬杰科技披露三季度业绩预告，公司 3Q22 预计实现归母净利润 2.88-4.01 亿元，同比增长 30.62%-81.85%。其中三季度公司间接投资的南京国博电子股份有限公司实现上市，单三季度非经常性损益预计为 5000-7000 万元。扣除该部分影响后，3Q22 公司预计实现扣非净利润 2.44-3.57 亿元，同比增长 19.04%-74.22%，扣非净利润中值为 3.00 亿元，同比增长 46.63%，环比持平。

► **业绩表现亮眼，楚微半导体进展顺利：**3Q22 公司预计实现归母净利润 2.88-4.01 亿元，同比增长 30.62%-81.85%，预计实现扣非净利润 2.44-3.57 亿元，同比增长 19.04%-74.22%，扣非净利润中值为 3.00 亿元，同比增长 46.63%，环比持平。海外进展来看，前三季度公司通过“MCC”品牌实现海外销售翻倍增长，带动公司整体毛利水平稳健增长。公司前期披露收购楚微半导体 40% 股权，自有产线正式进入 8 英寸阶段，年中产能达到 1 万片/月，当前产能持续爬坡中，后续将持续为公司贡献新增产能。

► **持续增加研发投入，新产品业绩表现突出：**公司持续加大研发投入，不断推出具有市场竞争力的高附加值产品，报告期内业绩表现突出。前三季度公司 MOS、IGBT、SiC 等新产品销售收入增长超 100%，小信号产品销售收入超 70%，并且与超过 300 家汽车零部件企业开始批量交易，业绩同比增速超 500%。

► **IGBT 研发进展喜人，高端产品逐步成熟：**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 系列产品以后实现量产，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：**我们持续看好扬杰作为老牌 IDM 领先企业的客户能力和成本控制能力，考虑国博电子上市带来的投资收益，调整公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 12.16/14.93/18.74 亿元，同比增长 58.3%/22.8%/25.5%，当前市值对应 PE 为 22/18/14 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：

51.21 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1. 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 中报点评：中报业绩表现亮眼，结构改善显著-2022/08/12
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	6108	8068	10045
增长率 (%)	68.0	38.9	32.1	24.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	768	1216	1493	1874
增长率 (%)	103.1	58.3	22.8	25.5
每股收益 (元)	1.50	2.37	2.91	3.66
PE	34	22	18	14
PB	5.2	4.2	3.5	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 21 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	6108	8068	10045
营业成本	2853	3911	5253	6586
营业税金及附加	14	30	33	45
销售费用	146	189	242	291
管理费用	228	281	351	402
研发费用	242	330	436	542
EBIT	905	1438	1844	2288
财务费用	-5	-1	-6	-12
资产减值损失	-26	-25	-25	-25
投资收益	40	92	52	60
营业利润	956	1458	1821	2269
营业外收支	-13	-11	-12	-11
利润总额	943	1447	1810	2258
所得税	118	181	230	291
净利润	826	1266	1580	1967
归属于母公司净利润	768	1216	1493	1874
EBITDA	1150	1761	2275	2820

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	1482	1809	2803
应收账款及票据	1026	1641	1935	2520
预付款项	23	47	73	74
存货	997	801	1615	1530
其他流动资产	844	1052	1131	1320
流动资产合计	4025	5023	6563	8247
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	8923	11155	13303
短期借款	422	472	522	522
应付账款及票据	1179	1417	2049	2305
其他流动负债	261	348	468	580
流动负债合计	1862	2238	3039	3408
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	2536	3338	3706
股本	512	512	512	512
少数股东权益	150	201	287	379
股东权益合计	5233	6387	7817	9596
负债和股东权益合计	7394	8923	11155	13303

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	38.93	32.09	24.50
EBIT 增长率	87.58	58.87	28.21	24.11
净利润增长率	103.06	58.27	22.85	25.48
盈利能力 (%)				
毛利率	35.11	35.98	34.89	34.43
净利率	17.47	19.90	18.51	18.66
总资产收益率 ROA	10.39	13.62	13.39	14.09
净资产收益率 ROE	15.11	19.65	19.83	20.33
偿债能力				
流动比率	2.16	2.24	2.16	2.42
速动比率	1.58	1.84	1.58	1.93
现金比率	0.61	0.66	0.60	0.82
资产负债率 (%)	29.22	28.42	29.92	27.86
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	0.75	0.80	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.37	2.91	3.66
每股净资产	9.92	12.07	14.70	17.99
每股经营现金流	1.40	2.35	2.98	4.19
每股股利	0.22	0.22	0.29	0.37
估值分析				
PE	34	22	18	14
PB	5.2	4.2	3.5	2.8
EV/EBITDA	22.29	14.38	11.01	8.53
股息收益率 (%)	0.43	0.43	0.57	0.71

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	826	1266	1580	1967
折旧和摊销	245	323	432	532
营运资金变动	-419	-374	-517	-381
经营活动现金流	715	1205	1528	2149
资本开支	-1166	-837	-1095	-963
投资	-73	-27	-36	-41
投资活动现金流	-1658	-773	-1079	-944
股权募资	1491	0	0	0
债务募资	392	50	50	0
筹资活动现金流	1707	-84	-122	-211
现金净流量	759	348	327	994

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