

扬杰科技 (300373.SZ) 深入布局汽车电子, 全球化发展前景广阔

2022年10月28日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
刘翔 (分析师)
盛晓君 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

shengxiaojun@kysec.cn

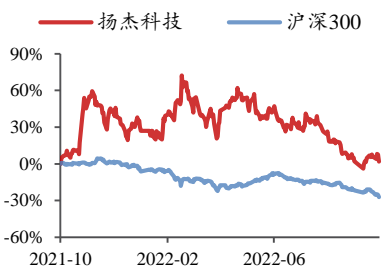
证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790522090003

日期	2022/10/28
当前股价(元)	49.32
一年最高最低(元)	86.88/46.50
总市值(亿元)	252.72
流通市值(亿元)	252.24
总股本(亿股)	5.12
流通股本(亿股)	5.11
近3个月换手率(%)	108.47

● 2022 三季度业绩保持平稳, 维持“买入”评级

公司 2022 前三季度实现收入 44.18 亿元, 同比增长 36.32%; 实现归母净利润 9.28 亿元, 同比增长 64.30%。2022Q3 单季度, 公司实现收入 14.67 亿元, 环比下降 4.38%; 实现归母净利润 3.40 亿元, 环比上升 9.57%。公司实现单季度毛利率 35.18%, 环比小幅下滑 1.24 个 pct, 在部分下游需求疲软之际保持稳健经营。公司积极布局 MOSFET、IGBT 及 SiC 等新产品的研发, 建立起功率器件一站式供应能力, 2022 前三季度公司 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 70%。我们维持盈利预测, 预计公司 2022-2024 年归母净利润为 12.10/15.05/18.22 亿元, 对应 EPS 为 2.36/2.94/3.56 元, 当前股价对应 PE 为 20.9/16.8/13.9 倍, 对公司维持“买入”评级。

股价走势图


数据来源: 聚源

● 新能源助推业绩成长, 深入布局汽车电子前景广阔

公司紧抓功率半导体国产替代契机, 积极开发新品, 将产品导入光伏、新能源汽车等下游领域并持续放量。公司新能源客户群体不断扩充, 多点开花, 已获得宁德时代、比亚迪、华为、SOLAREDGE、阳光电源等的认证和订单, 有望为公司提供充足的成长动能。此外, 公司洞悉市场需求变化, 深度布局汽车电子应用领域。2022H1 公司车规级封装产能实现 5 倍以上增长, 2022 前三季度获得多家海内外著名汽车零部件企业认可, 并与超过 300 家汽车电子零部件企业开始批量交易, 业绩同比增长 500% 以上。汽车电子是功率器件的重要下游之一, 公司具备包括二极管、小信号产品、MOSFET、IGBT 及 SiC 等在内的功率器件一站式供应能力, 有望不断提升汽车功率半导体的市场占有率。

● 持续推进国际化战略布局, 海外收入高速增长

2015 年公司收购海外知名半导体品牌“MCC”, 并持续推进国际化战略布局。2022 前三季度, 海外业务销售收入同比翻倍增长, 带动公司整体毛利率提升。海外功率半导体存量市场广阔, 公司有望凭借“MCC 品牌”的海外认可度以及自身充裕的产能和高效运营, 逐步提升全球市占率, 取得长足发展。

● 风险提示: 需求不及预期; 行业竞争加剧, 毛利率下滑; 新品开发不及预期
相关研究报告

《2022H1 业绩亮眼, 强化功率半导体一站式供应能力—公司信息更新报告》-2022.8.12

《2022H1 业绩预告高增长, 汽车电子及新能源领域快速放量—公司信息更新报告》-2022.7.1

《收购楚微股权布局 8 英寸产能, IGBT 及 SiC 等新品成长可期—公司信息更新报告》-2022.6.7

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,617	4,397	6,047	7,786	9,734
YOY(%)	30.4	68.0	37.5	28.8	25.0
归母净利润(百万元)	378	768	1,210	1,505	1,822
YOY(%)	68.0	103.1	57.6	24.4	21.0
毛利率(%)	34.3	35.1	35.9	35.1	34.4
净利率(%)	14.6	18.8	20.3	19.7	19.3
ROE(%)	12.7	15.8	19.4	19.7	19.5
EPS(摊薄/元)	0.74	1.50	2.36	2.94	3.56
P/E(倍)	66.8	32.9	20.9	16.8	13.9
P/B(倍)	8.7	5.0	4.1	3.3	2.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2023	4025	3377	4533	5197
现金	314	1135	1561	2010	2638
应收票据及应收账款	854	1026	0	0	0
其他应收款	19	95	62	140	112
预付账款	37	23	60	47	86
存货	432	997	945	1587	1610
其他流动资产	367	749	749	749	749
非流动资产	2064	3368	4085	4735	5386
长期投资	43	103	165	226	288
固定资产	969	1349	2065	2711	3295
无形资产	131	125	136	147	151
其他非流动资产	920	1791	1719	1650	1653
资产总计	4087	7394	7461	9268	10583
流动负债	957	1862	828	1201	737
短期借款	119	422	542	896	422
应付票据及应付账款	680	1179	0	0	0
其他流动负债	159	261	286	305	315
非流动负债	124	299	283	267	250
长期借款	0	100	84	68	52
其他非流动负债	124	199	199	199	199
负债合计	1081	2160	1111	1468	987
少数股东权益	102	150	170	198	252
股本	472	512	512	512	512
资本公积	1065	2517	2517	2517	2517
留存收益	1389	2080	2995	4232	5740
归属母公司股东权益	2904	5083	6181	7602	9344
负债和股东权益	4087	7394	7461	9268	10583

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	494	715	1344	1177	2262
净利润	382	826	1230	1534	1875
折旧摊销	187	244	254	370	451
财务费用	21	-5	-23	-19	-17
投资损失	-8	-40	-29	-23	-25
营运资金变动	-162	-454	-83	-667	8
其他经营现金流	73	144	-5	-18	-30
投资活动现金流	-448	-1658	-952	-1002	-1081
资本支出	316	1172	909	958	1040
长期投资	-52	-15	-62	-62	-62
其他投资现金流	-80	-471	19	18	21
筹资活动现金流	-106	1707	-86	-81	-78
短期借款	-57	303	120	355	-474
长期借款	-10	100	-16	-16	-17
普通股增加	-0	40	0	0	0
资本公积增加	23	1452	0	0	0
其他筹资现金流	-62	-189	-190	-419	413
现金净增加额	-83	759	306	94	1103

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2617	4397	6047	7786	9734
营业成本	1720	2853	3878	5057	6385
营业税金及附加	17	14	15	19	24
营业费用	92	146	175	218	263
管理费用	167	228	254	319	389
研发费用	131	242	305	389	487
财务费用	21	-5	-23	-19	-17
资产减值损失	-17	-26	-30	-23	-19
其他收益	19	34	19	18	17
公允价值变动收益	-7	4	-10	-5	-5
投资净收益	8	40	29	23	25
资产处置收益	-0	3	0	1	1
营业利润	459	956	1435	1793	2187
营业外收入	0	41	11	14	17
营业外支出	10	54	18	22	26
利润总额	450	943	1428	1784	2178
所得税	68	118	198	251	302
净利润	382	826	1230	1534	1875
少数股东损益	4	57	20	28	53
归属母公司净利润	378	768	1210	1505	1822
EBITDA	635	1186	1674	2147	2601
EPS(元)	0.74	1.50	2.36	2.94	3.56

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	30.4	68.0	37.5	28.8	25.0
营业利润(%)	74.5	108.1	50.1	24.9	22.0
归属于母公司净利润(%)	68.0	103.1	57.6	24.4	21.0
获利能力					
毛利率(%)	34.3	35.1	35.9	35.1	34.4
净利率(%)	14.6	18.8	20.3	19.7	19.3
ROE(%)	12.7	15.8	19.4	19.7	19.5
ROIC(%)	14.7	21.5	26.8	26.3	29.1
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	29.2	14.9	15.8	9.3
净负债比率(%)	-3.4	-9.8	-12.8	-11.9	-21.3
流动比率	2.1	2.2	4.1	3.8	7.1
速动比率	1.6	1.6	2.8	2.4	4.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.7	4.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	4.4	9.4	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.50	2.36	2.94	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.40	2.62	2.30	4.41
每股净资产(最新摊薄)	5.67	9.92	12.06	14.84	18.24
估值比率					
P/E	66.8	32.9	20.9	16.8	13.9
P/B	8.7	5.0	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	39.7	20.6	14.4	11.2	8.8

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn