

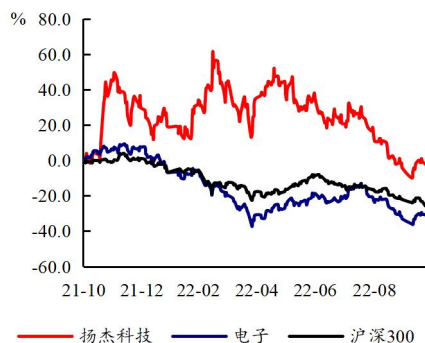


评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	512.40
流通A股/B股(百万股)	512.40/0.00
资产负债率(%)	29.94
每股净资产(元)	11.63
市净率(倍)	4.24
净资产收益率(加权)	16.78
12个月内最高/最低价	83.60/46.50

相关研究

《【电子】扬杰科技（300373.SZ）：MOS和小信号放量，带动结构升级_20220814》2022.08.14

扬杰科技（300373.SZ）：业绩表现稳健，发行GDR 强化海外业务能力

——三季度业绩点评

事件点评

公司于10月27日晚发布2022Q3业绩报告，Q3及前三季度实现营业收入分别为14.67、44.18亿元，同比增长分别为26.30%、36.32%；实现归母净利润分别为3.40、9.28亿元，同比增长分别为54.44%、64.30%；实现扣非归母净利润分别为2.85、8.58亿元，同比增长分别为39.18%、59.71%；每股收益0.66元。由于报告期内硅料涨价、全国政策限电等因素，公司业务受到影响，季度营收环比略有下滑，全年业绩仍稳健增长。

经营数据方面，2022年Q3公司公允价值变动收益4915万元，主要系间接持股的国博电子（688375.SH）于科创板IPO；公司毛利率为35.18%，环比有所下降，主要系下游需求放缓；公司资产减值损失增加3017万元，主要系预先计提存货跌价准备金所致。

传统产品稳步前行，IGBT/SiC 打开未来增长空间。根据我们模型测算，2022年前三季度，公司整流产品营收同比增长约20%，通过产线经验积累和成本控制占据更多海外市场份额，同时向汽车领域转型；光伏SBD营收同比增长放缓至约50%；小信号产品为全车规产线，产能不断扩张，汽车与高端消费类（AR/VR、机器人）需求旺盛；MOSFET累计贡献营收超7亿，同比翻倍，且公司MOS并未随市场跌价，毛利率不断攀升；IGBT营收环比增长约30%，下游客户不断丰富，光伏IGBT模块有望明年量产，随着Fab厂产能倾斜，后续将实现高速增长；SiC业务长远布局，目前已有收入贡献，Q4可能推出新一代车规SiC MOS产品。传统产品具备竞争优势可扩大存量市场，新产品方向瞄准新能源、汽车等高景气行业，未来有望带来巨大增量。

调度人才技术帮扶楚微，强化自身IDM能力。在收购接管楚微之后，公司不断从内部调度管理人才及技术骨干去支持楚微产线运营，7月接管开始，实际产能与产线良率均有显著提升。同时公司还投资了楚微的扩产设备，正在等候交付。未来楚微8寸产能供给释放，将极大强化公司IDM能力，并为12寸产线或SiC产线积累运营经验。

计划发行GDR 全球募资，完善MCC品牌经营闭环。公司计划于境外发行全球存托凭证，通过募集的资金建设海外研发中心以及工厂，完善海外品牌“MCC”的闭环生产链，提高其市场竞争力。未来公司将不断拓展海外业务占比，实现双品牌双循环。

投资建议

公司作为国内领先的功率IDM厂商，拥有出色的设计经验积累和领先同业的成本控制能力，短期内供给端波动将影响其盈利能力，长期来看国内海外双循环的业务结构与新能源、汽车等下游的充分布局有望带来增长空间。考虑以上原因，我们略微调整原有盈利预测，预计公司2022-2024年营业收入为59.65、75.23、95.22亿元，净利润分别为11.25、13.36、17.14亿元，对应2022年10月28日收盘价49.32元，2022-2024年PE分别为22.46x/18.91x/14.75x，维持“推荐”评级。

风险提示

进口及存量替代进度不及预期；工厂稼动率受影响的风险；IDM产能释放不及预期。

盈利预测

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4396.59	5964.50	7523.19	9521.55
增长率 (%)	68.00	35.66	26.13	26.56
归母净利润	768.10	1125.22	1336.15	1713.52
增长率 (%)	103.06	46.49	18.75	28.24
EPS (元/股)	1.51	2.20	2.61	3.34
市盈率 (P/E)	44.49	22.46	18.91	14.75
市净率 (P/B)	6.77	4.15	3.40	2.76

资料来源：同花顺 iFinD，东亚前海证券研究所预测，股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价 49.32 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4396.59	5964.50	7523.19	9521.55
%同比增速	68.00%	35.66%	26.13%	26.56%
营业成本	2853.15	3830.48	4886.76	6191.81
毛利	1543.44	2134.02	2636.43	3329.75
%营业收入	35.11%	35.78%	35.04%	34.97%
税金及附加	14.10	33.53	38.86	44.41
%营业收入	0.32%	0.56%	0.52%	0.47%
销售费用	146.41	190.78	238.18	306.57
%营业收入	3.33%	3.20%	3.17%	3.22%
管理费用	227.96	254.24	370.72	443.10
%营业收入	5.19%	4.26%	4.93%	4.65%
研发费用	241.84	307.94	391.03	497.87
%营业收入	5.50%	5.16%	5.20%	5.23%
财务费用	-4.91	22.99	20.34	16.64
%营业收入	-0.11%	0.39%	0.27%	0.17%
资产减值损失	-26.16	-19.95	-16.49	-15.00
信用减值损失	-16.42	-12.07	-12.43	-13.13
其他收益	34.29	43.35	56.36	71.60
投资收益	39.68	0.00	0.00	0.00
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	3.51	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	2.83	0.00	0.00	0.00
营业利润	955.76	1335.87	1604.76	2064.63
%营业收入	21.74%	22.40%	21.33%	21.68%
营业外收支	-12.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	943.11	1335.87	1604.76	2064.63
%营业收入	21.45%	22.40%	21.33%	21.68%
所得税费用	117.59	188.52	223.24	278.67
净利润	825.51	1147.35	1381.52	1785.96
%营业收入	18.78%	19.24%	18.36%	18.76%
归属于母公司的净利	768.10	1125.22	1336.15	1713.52
%同比增速	103.06%	46.49%	18.75%	28.24%
少数股东损益	57.41	22.13	45.37	72.44
EPS (元/股)	1.51	2.20	2.61	3.34

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.51	2.20	2.61	3.34
BVPS	9.92	11.90	14.50	17.85
PE	44.49	22.46	18.91	14.75
PEG	0.43	0.48	1.01	0.52
PB	6.77	4.15	3.40	2.76
EV/EBITDA	29.40	14.09	11.38	8.37
ROE	15%	18%	18%	19%
ROIC	14%	17%	17%	18%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	2684	3918	5785
交易性金融资产	513	304	304	304
应收账款及应收票据	1026	1480	1630	2259
存货	997	898	1509	1556
预付账款	23	19	24	31
其他流动资产	331	239	402	379
流动资产合计	4025	5624	7786	10312
长期股权投资	103	103	103	103
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1349	1410	1357	1225
无形资产	125	125	125	125
商誉	164	164	164	164
递延所得税资产	7	7	7	7
其他非流动资产	1620	1356	1143	993
资产总计	7394	8788	10684	12929
短期借款	422	522	522	522
应付票据及应付账款	1179	1431	1843	2192
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	147	165	229	318
应交税费	42	56	83	91
其他流动负债	72	48	59	72
流动负债合计	1862	2221	2736	3195
长期借款	100	100	100	100
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	95	95	95	95
其他非流动负债	104	104	104	104
负债合计	2160	2520	3035	3493
归属于母公司的所有	5083	6096	7432	9145
少数股东权益	150	173	218	290
股东权益	5233	6268	7650	9436
负债及股东权益	7394	8788	10684	12929

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	715	1419	1262	1895
投资	-73	210	0	0
资本性支出	-1166	0	0	0
其他	-419	-40	0	0
投资活动现金流净额	-1658	170	0	0
债权融资	-149	0	0	0
股权融资	1491	0	0	0
银行贷款增加(减少)	541	100	0	0
筹资成本	-95	-139	-28	-28
其他	-81	0	0	0
筹资活动现金流净额	1707	-39	-28	-28
现金净流量	759	1550	1233	1867

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，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），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C3、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C3、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。

分析师声明

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、竞争性因素以及东亚前海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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海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。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层
上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼
广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：100086
邮编：200120
邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>