

控股楚微半导体，助力功率半导体芯片生产布局

2023 年 02 月 19 日

➤ **事件概述：**公司于 2 月 18 日发布公告，拟使用自有资金以公开摘牌方式参与楚微半导体 30%股权转让项目，受让底价为 2.94 亿元人民币。

➤ **完成股权转让交易，楚微将成为公司控股子公司。**本次交易实施前，公司、湖南高新创投集团、长沙高新控股集团有限公司分别持有楚微半导体 40%、30%、30%的股权。此次交易完成后，扬杰将持有楚微半导体 70%的股权，楚微半导体将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。

➤ **楚微短期经营亏损，产能持续扩张带动业绩改善。**楚微半导体成立于 2019 年 6 月 28 日，主要业务为在 8 英寸生产工艺平台下进行半导体功率器件芯片的生产及销售，产品主要包括高、中、低压沟槽式 MOSFET 芯片和沟槽式光伏二极管芯片等，后续将向 SiC 芯片等产品拓展。目前楚微半导体已实现 8 寸线的规模化生产，月产近 2 万片，产能持续爬坡中。2022 年楚微实现营业收入 1.39 亿，净利润-0.51 亿，后续楚微产能持续爬坡，盈利能力有望逐步改善。

➤ **传统业务稳健增长，IGBT 等新产品进展顺利。**公司凭借在功率 IDM 领域的领先布局，把握国产化窗口，业绩快速增长。新产品方面，2022 年前三季度公司 MOSFET、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%。基于需求侧的快速扩张和供给侧的产能不足，公司此次投资楚微半导体，将加强与楚微在研发、产品、市场等方面的深度融合，完善公司在 8 英寸功率半导体芯片的生产布局，助力公司突破产能瓶颈，提升制造工艺水平，进一步发挥 IDM 一体化优势，强化中高端功率器件布局。

➤ **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，但考虑到四季度疫情短期影响公司生产经营，下修公司盈利预测。预计 2022-2024 年公司归母净利润为 11.67/14.16/17.34 亿元，同比增长 52.0%/21.3%/22.5%，当前市值对应 PE 为 24/20/16 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：

55.38 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

研究助理 宋晓东

执业证书：S0100122110017

电话：15201752107

邮箱：songxiaodong@mszq.com

相关研究

1.扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年三季报点评：三季度业绩稳健增长，发行 GDR 走向世界-2022/10/28

2.扬杰科技 (300373.SZ) 3Q22 业绩预告点评：业绩稳健增长，新产品进展顺利-2022/10/22

3.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

4.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

5.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

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	5856	7596	9275
增长率 (%)	68.0	33.2	29.7	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	768	1167	1416	1734
增长率 (%)	103.1	52.0	21.3	22.5
每股收益 (元)	1.50	2.28	2.76	3.38
PE	37	24	20	16
PB	5.6	4.6	3.8	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 17 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	5856	7596	9275
营业成本	2853	3772	4962	6118
营业税金及附加	14	29	31	42
销售费用	146	167	220	260
管理费用	228	275	330	371
研发费用	242	297	387	464
EBIT	905	1385	1752	2125
财务费用	-5	-1	-7	-11
资产减值损失	-26	-25	-25	-25
投资收益	40	88	49	56
营业利润	956	1400	1727	2100
营业外收支	-13	-11	-12	-11
利润总额	943	1389	1715	2089
所得税	118	174	218	269
净利润	826	1216	1498	1820
归属于母公司净利润	768	1167	1416	1734
EBITDA	1150	1708	2184	2657

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1135	1529	1765	2762
应收账款及票据	1026	1529	1834	2275
预付款项	23	45	69	69
存货	997	736	1543	1375
其他流动资产	844	1029	1102	1258
流动资产合计	4025	4868	6312	7738
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	8768	10905	12794
短期借款	422	472	522	522
应付账款及票据	1179	1325	1949	2096
其他流动负债	261	336	442	539
流动负债合计	1862	2133	2913	3157
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	2432	3212	3456
股本	512	513	513	513
少数股东权益	150	199	280	366
股东权益合计	5233	6337	7693	9339
负债和股东权益合计	7394	8768	10905	12794

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	33.19	29.72	22.10
EBIT 增长率	87.58	52.96	26.54	21.30
净利润增长率	103.06	52.00	21.27	22.46
盈利能力 (%)				
毛利率	35.11	35.59	34.68	34.04
净利率	17.47	19.94	18.64	18.69
总资产收益率 ROA	10.39	13.31	12.98	13.55
净资产收益率 ROE	15.11	19.02	19.10	19.32
偿债能力				
流动比率	2.16	2.28	2.17	2.45
速动比率	1.58	1.89	1.59	1.97
现金比率	0.61	0.72	0.61	0.87
资产负债率 (%)	29.22	27.73	29.45	27.01
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	0.72	0.77	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	2.28	2.76	3.38
每股净资产	9.91	11.97	14.46	17.50
每股经营现金流	1.39	2.45	2.80	4.18
每股股利	0.22	0.22	0.28	0.34
估值分析				
PE	37	24	20	16
PB	5.6	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	24.16	16.07	12.48	9.89
股息收益率 (%)	0.40	0.40	0.50	0.61

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	826	1216	1498	1820
折旧和摊销	245	323	432	532
营运资金变动	-419	-277	-533	-245
经营活动现金流	715	1255	1433	2143
资本开支	-1166	-838	-1096	-963
投资	-73	-27	-36	-41
投资活动现金流	-1658	-777	-1082	-948
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	-115	-197
现金净流量	759	394	236	997

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