

扬杰科技 (300373.SZ) 2023H1 业绩承压，短期扰动不改长期成长

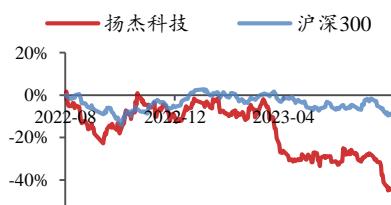
2023年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/28
当前股价(元)	33.27
一年最高最低(元)	61.72/32.56
总市值(亿元)	180.14
流通市值(亿元)	179.79
总股本(亿股)	5.41
流通股本(亿股)	5.40
近3个月换手率(%)	89.9

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022全年业绩稳定增长，成长动力充足—公司信息更新报告》-2023.4.29
 《深入布局汽车电子，全球化发展前景广阔—公司信息更新报告》
 -2022.10.28

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

● 2023H1 业绩承压，短期扰动不改长期成长，维持“买入”评级

2023H1 公司实现营收 26.2 亿元，同比-11.1%；归母净利润 4.1 亿元，同比-30%；扣非归母净利润 4.1 亿元，同比-28.5%；毛利率 30.1%，同比-6.5pcts。计算得 2023Q2 单季度实现营收 13.1 亿元，同比-14.3%，环比+0.3%；归母净利润 2.3 亿元，同比-26.3%，环比+25.9%；扣非归母净利润 2.3 亿元，同比-23.3%，环比+27.5%，毛利率 29.5%，同比-6.9pcts，环比-1.2pcts。受到海外市场影响，公司 2023H1 业绩短期承压，我们下调 2023-2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.03/13.29/15.75 亿元（前值为 12.10/14.08/16.41 亿元），对应 EPS 为 2.04/2.46/2.91 元（前值为 2.23/2.60/3.03 元），当前股价对应 PE 为 16.3/13.6/11.4 倍，我们看好公司在光伏、新能源车等领域的持续拓展，维持“买入”评级。

● 坚持国际化发展战略，海外市场波动致业绩短期承压

分业务看，2023H1 半导体器件营业收入 22.18 亿元，YoY-6.17%，毛利率为 30.15%，YoY-6.64pcts；半导体芯片营业收入 2.6 亿元，YoY-35.89%，毛利率为 21.95%，YoY-15.19pcts；半导体硅片营业收入 0.91 亿元，YoY-42.18%，毛利率为 17.54%，YoY-14.93pcts。2023H1 公司各业务营收和毛利率同比均有所下降，主要系公司坚持国际化发展战略，海外市场营收占比较高，但目前海外市场总体处于去库存阶段，受此影响公司海外业务订单及毛利率水平皆有所下滑。

● 多条业务线共同发力，公司未来成长动力充足

IGBT 方面，2023H1 公司 8 寸平台的 Trench 1200V IGBT 芯片完成 10A-200A 全系列的开发工作，对应的 IGBT 系列模块也同步投放市场，重点布局光伏、新能源车等应用领域，市场份额快速提升；SiC 方面，2022 年开始公司成功陆续完成 1200V 17-240mohm SiC MOSFET 等产品的开发上市，产品性能对标国际标杆 SiC MOS 平面栅企业的第三代水平。车载模块方面，公司自主开发的 HPD 以及 DCM 全碳化硅主驱模块将于 2023 年完成 A 样试制，目前已经获得多家 Tier1 和终端车企的合作意向，计划于 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。

● 风险提示：行业需求下降风险；海外市场波动风险；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,397	5,404	6,326	7,585	8,930
YOY(%)	68.0	22.9	17.1	19.9	17.7
归母净利润(百万元)	768	1,060	1,103	1,329	1,575
YOY(%)	103.1	38.0	4.1	20.5	18.5
毛利率(%)	35.1	36.3	35.9	35.6	35.6
净利率(%)	18.8	20.2	17.8	18.1	18.4
ROE(%)	15.8	17.3	15.6	16.2	16.5
EPS(摊薄/元)	1.42	1.96	2.04	2.46	2.91
P/E(倍)	23.5	17.0	16.3	13.6	11.4
P/B(倍)	3.5	2.9	2.6	2.2	1.9

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4025	4461	5100	6164	7057	营业收入	4397	5404	6326	7585	8930
现金	1135	1457	1706	2046	2483	营业成本	2853	3442	4058	4886	5753
应收票据及应收账款	1026	1221	1410	1745	1969	营业税金及附加	14	16	31	34	35
其他应收款	95	22	115	49	144	营业费用	146	171	183	212	250
预付账款	23	117	47	149	82	管理费用	228	271	380	417	491
存货	997	1213	1392	1745	1949	研发费用	242	293	380	455	536
其他流动资产	749	430	430	430	430	财务费用	-5	-11	-10	-8	-24
非流动资产	3368	5023	5514	6097	6695	资产减值损失	-26	-46	0	0	0
长期投资	103	467	828	1189	1550	其他收益	34	32	0	0	0
固定资产	1349	2914	3077	3313	3502	公允价值变动收益	4	42	8	12	16
无形资产	125	130	138	138	139	投资净收益	40	17	21	21	17
其他非流动资产	1791	1512	1471	1457	1505	资产处置收益	3	0	1	1	1
资产总计	7394	9483	10614	12262	13752	营业利润	956	1263	1317	1600	1896
流动负债	1862	2065	2400	2871	2940	营业外收入	41	6	13	15	19
短期借款	422	273	417	451	273	营业外支出	54	18	22	26	30
应付票据及应付账款	1179	1450	1649	2083	2311	利润总额	943	1250	1308	1589	1885
其他流动负债	261	341	335	337	355	所得税	118	157	179	214	246
非流动负债	299	1081	1004	929	854	净利润	826	1094	1128	1375	1639
长期借款	100	400	323	248	173	少数股东损益	57	34	25	45	64
其他非流动负债	199	680	680	680	680	归属母公司净利润	768	1060	1103	1329	1575
负债合计	2160	3145	3404	3800	3793	EBITDA	1186	1620	1714	2064	2376
少数股东权益	150	185	210	255	319	EPS(元)	1.42	1.96	2.04	2.46	2.91
股本	512	513	513	513	513						
资本公积	2517	2585	2585	2585	2585	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2080	3028	3942	5053	6377	成长能力					
归属母公司股东权益	5083	6153	7000	8207	9640	营业收入(%)	68.0	22.9	17.1	19.9	17.7
负债和股东权益	7394	9483	10614	12262	13752	营业利润(%)	108.1	32.1	4.3	21.4	18.6
						归属于母公司净利润(%)	103.1	38.0	4.1	20.5	18.5
						盈利能力					
						毛利率(%)	35.1	36.3	35.9	35.6	35.6
						净利率(%)	18.8	20.2	17.8	18.1	18.4
						ROE(%)	15.8	17.3	15.6	16.2	16.5
						ROIC(%)	21.5	21.5	20.8	23.2	25.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	29.2	33.2	32.1	31.0	27.6
						净负债比率(%)	-9.8	-3.2	-5.6	-9.3	-14.8
						流动比率	2.2	2.2	2.1	2.1	2.4
						速动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
						应付账款周转率	4.4	3.7	3.7	3.7	3.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.42	1.96	2.04	2.46	2.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.47	2.46	2.84	3.51
						每股净资产(最新摊薄)	9.39	11.36	12.93	15.16	17.80
						估值比率					
						P/E	23.5	17.0	16.3	13.6	11.4
						P/B	3.5	2.9	2.6	2.2	1.9
						EV/EBITDA	13.7	10.5	9.8	8.0	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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9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