

2023年三季报点评：业绩有所修复，长期看好产品结构优化+海外市场复苏

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	5,404	5,595	6,912	8,196
同比	23%	4%	24%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	1,060	851	1,105	1,402
同比	38%	-20%	30%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.96	1.57	2.04	2.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	18.48	23.01	17.73	13.97

关键词：#业绩不及预期 #第二曲线 #一体化

事件：公司发布 2023 年三季报

- **23Q3 业绩有所修复，毛利率环比提升。** 23Q1-3，公司实现营收 40.4 亿元，YoY -9%，归母净利润 6.2 亿元，YoY -33%；23Q3，公司实现营收 14.2 亿元，YoY -3%，QoQ +8%，归母净利润 2.1 亿元，YoY -39%，QoQ -9%。受益于国内汽车电子和清洁能源的强劲增长，以及消费、工业市场的逐步复苏，公司业绩有所修复，Q3 毛利率环比+3pcts，主要得益于汽车电子等高毛利业务的快速增长和稼动率的提升。
- **持续完善产品布局，研发 IGBT 模块、SiC MOS 等新品。** 公司持续优化产品结构，由消费、工业向汽车、光伏领域拓展。IGBT 方面，新能源汽车领域 PTC 用 1200V 系列单管已大批量交付客户，光伏领域 IGBT 模块产品矩阵持续丰富，已形成 N3/P3S/P4M 三大模块产品。SiC 方面，SiC 二极管、MOS 累计出货量突破 10kk、1kk，公司自主开发的 HPD、DCM 全碳化硅主驱模块将在 23 年完成 A 样试制，目前已获多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向，计划于 25 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。
- **海外即将完成去库存，需求复苏可期。** 公司布局“YJ+MCC”海内外双品牌，已在美国、韩国、日本、印度、新加坡等地设立 12 个销售和技术服务中心，23 年完成 GDR 发行，并在越南增设子公司美微科（越南）有限公司，建设越南生产基地、打造海外供应能力。同时有“东南亚国家建设封装测试生产线”、“建设海外研发中心和建立全球销售及售后服务网络”募投项目在建。23H1，受去库存影响，公司海外营收同比-29%，伴随海外去库存结束，需求复苏可期，公司有望凭借海外渠道、品牌优势，加速海外市场渗透。
- **盈利预测与投资评级：** 消费、工业等下游领域复苏不及预期，海外市场仍尚处去库存阶段，基于此，我们小幅下调对公司的盈利预测，预计 23-25 年归母净利润为 8.5/11.1/14.0 亿元（前次预测值为 9.1/12.4/16.1 亿元），当前市值对应 PE 分别为 23/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 功率半导体市场竞争加剧的风险；下游需求不及预期的风险；代工产能增长不及预期。

2023 年 10 月 26 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.18
一年最低/最高价	32.56/61.57
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	19,551.54
总市值(百万元)	19,589.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.62
资产负债率(% ,LF)	32.41
总股本(百万股)	541.45
流通 A 股(百万股)	540.40

相关研究

《扬杰科技(300373): 2023 年中报点评：短期业绩承压，长期看好产品结构优化+海外市场布局》

2023-08-30

《扬杰科技(300373): 2022 年报点评：22 年业绩符合预期，持续优化产品结构，静待需求回暖》

2023-04-29

扬杰科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,461	4,174	5,328	5,517	营业收入	5,404	5,595	6,912	8,196
货币资金及交易性金融资产	1,520	1,747	1,993	2,530	营业成本(含金融类)	3,442	3,820	4,709	5,527
经营性应收款项	1,570	1,067	1,573	1,265	税金及附加	16	10	11	11
存货	1,213	1,091	1,605	1,425	销售费用	171	224	263	287
合同资产	0	0	0	0	管理费用	271	280	325	361
其他流动资产	157	269	155	297	研发费用	293	336	394	443
非流动资产	5,023	5,500	6,419	7,178	财务费用	(11)	(8)	(11)	(15)
长期股权投资	467	467	467	467	加:其他收益	32	34	35	33
固定资产及使用权资产	2,922	3,668	4,581	5,339	投资净收益	17	56	69	82
在建工程	462	192	198	200	公允价值变动	42	30	20	20
无形资产	130	130	130	130	减值损失	(50)	(30)	(20)	(20)
商誉	164	164	164	164	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	99	99	99	99	营业利润	1,263	1,024	1,325	1,697
其他非流动资产	781	781	781	781	营业外净收支	(12)	(10)	(10)	(10)
资产总计	9,483	9,674	11,747	12,695	利润总额	1,250	1,014	1,315	1,687
流动负债	2,065	1,699	2,621	2,094	减:所得税	157	127	164	211
短期借款及一年内到期的非流动负债	376	376	376	376	净利润	1,094	887	1,151	1,476
经营性应付款项	1,450	990	1,835	1,236	减:少数股东损益	34	35	46	74
合同负债	37	38	47	55	归属母公司净利润	1,060	851	1,105	1,402
其他流动负债	201	295	363	427					
非流动负债	1,081	1,081	1,081	1,081	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.96	1.57	2.04	2.59
长期借款	400	400	400	400	EBIT	1,192	959	1,245	1,600
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,565	1,482	1,926	2,441
租赁负债	5	5	5	5					
其他非流动负债	676	676	676	676					
负债合计	3,145	2,780	3,702	3,174	毛利率(%)	36.29	31.72	31.87	32.57
归属母公司股东权益	6,153	6,674	7,779	9,181	归母净利率(%)	19.62	15.22	15.99	17.11
少数股东权益	185	220	266	340					
所有者权益合计	6,338	6,894	8,045	9,521	收入增长率(%)	22.90	3.54	23.54	18.59
负债和股东权益	9,483	9,674	11,747	12,695	归母净利润增长率(%)	38.02	(19.69)	29.77	26.93

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	798	1,495	1,781	2,058	每股净资产(元)	12.00	12.33	14.37	16.96
投资活动现金流	(763)	(954)	(1,541)	(1,528)	最新发行在外股份 (百万股)	541	541	541	541
筹资活动现金流	283	(344)	(14)	(14)	ROIC(%)	16.19	11.35	13.20	14.64
现金净增加额	371	197	226	516	ROE-摊薄(%)	17.23	12.76	14.20	15.27
折旧和摊销	373	523	681	841	资产负债率(%)	33.17	28.74	31.51	25.00
资本开支	(826)	(1,010)	(1,610)	(1,610)	P/E (现价&最新股本摊薄)	18.48	23.01	17.73	13.97
营运资本变动	(763)	118	(6)	(200)	P/B (现价)	3.01	2.94	2.52	2.13

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500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)),具体如下:

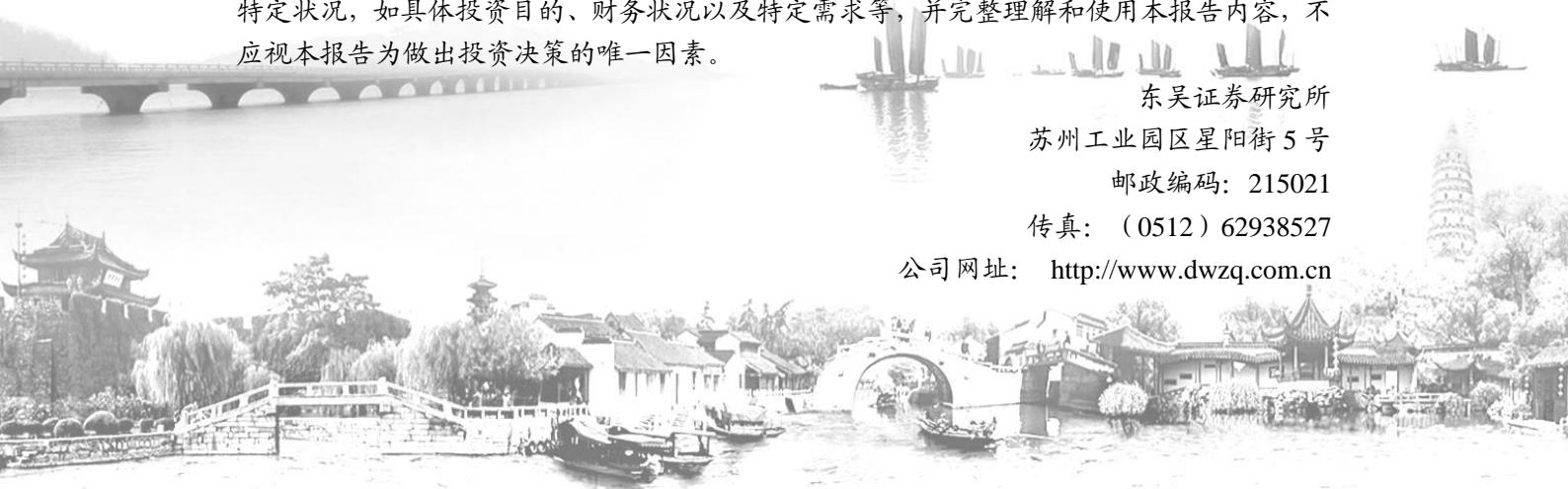
公司投资评级:

- 买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;
- 增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;
- 中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;
- 减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;
- 中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;
- 减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>