

扬杰科技(300373.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年2月5日

评级：买入（维持）

市场价格：34.31元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

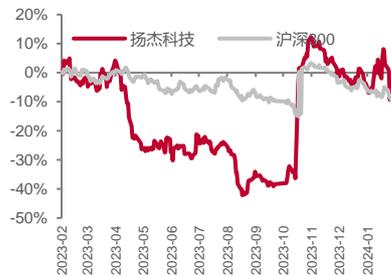
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 543 |
| 流通股本(百万股) | 489 |
| 市价(元) | 34.31 |
| 市值(百万元) | 18,631 |
| 流通市值(百万元) | 16,768 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

扬杰科技(300373.SZ): Q3 毛利环比改善, 业绩修复曙光初现

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,397 | 5,404 | 5,540 | 6,936 | 8,327 |
| 增长率 yoy% | 68% | 23% | 3% | 25% | 20% |
| 净利润(百万元) | 768 | 1,060 | 900 | 1,100 | 1,500 |
| 增长率 yoy% | 103% | 38% | -15% | 22% | 36% |
| 每股收益(元) | 1.41 | 1.95 | 1.66 | 2.03 | 2.76 |
| 每股现金流量 | 1.32 | 1.47 | -10.35 | -0.45 | 0.42 |
| 净资产收益率 | 15% | 17% | 12% | 13% | 16% |
| P/E | 24.3 | 17.6 | 20.7 | 16.9 | 12.4 |
| P/B | 3.7 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按2月2日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：

公司近日发布《关于回购公司股份进展暨“质量回报双提升”行动方案的公告》，截至2024年1月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份2013800股，占公司目前总股本的0.3709%，最高成交价为37.00元/股，最低成交价为33.60元/股，成交总金额为71646152.56元（不含交易费用）。

■ 回购彰显管理层信心，激励提升员工积极性

公司于2023年8月18日召开2023年第二次临时股东大会，审议通过了此次回购相关的议案。公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份，彰显了公司管理层对企业发展的长期信心。议案中提及，此次回购股份用于实施员工持股计划或股权激励，有利于激发员工积极性，利好公司长期发展。

■ 下游消费&工业复苏，公司毛利企稳现拐点

23Q3 公司营收环增近8%，主要系：1) 汽车电子、新能源业务持续增长；2) 消费&工业需求逐步复苏。由于高毛利汽车电子业务快速增长，叠加消费&工业需求复苏，公司稼动率改善，带动23Q3毛利率环增2.8pcts至32.28%，为22Q4以来首次环增，业绩修复曙光初现。23Q4国内消费电子持续复苏态势——当季智能手机出货量结束了连续10个季度下滑，同比增长1.2%（据IDC数据），首次实现反弹——消费电子复苏有利于公司在23Q4保持23Q3以来的复苏态势。

■ 海外市场去库接近尾声，双品牌战略有利于把握海外需求增长

24H1 海外市场去库存周期有望接近尾声，后续补库有望释放更多需求。在中国和亚太市场，公司主推“YJ”品牌；在欧美市场，扬杰科技主推“MCC”品牌。MCC有较完善的海外渠道，在海外市场去库结束后的补库周期中有望充分把握需求增长。

■ 投资建议

我们预期公司2023-25年营收为55.4/69.4/83.3亿元，归母净利润为9.0/11.0/15.0亿元（此前预期2023-25年净利为9.2/12.5/15.8亿元，预测调整主要系2023年功率景气下行持续时间超预期、利润承压），对应PE为21/17/12X，估值性价比显著。维持“买入”评级。

■ 风险提示

海外拓展不及预期；景气复苏不及预期；新产品开发、推向市场不及预期。

盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------------|-------|--------|--------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 1,457 | 1,494 | 1,871 | 2,246 | 营业收入 | 5,404 | 5,540 | 6,936 | 8,327 |
| 应收票据 | 13 | 13 | 17 | 20 | 营业成本 | 3,442 | 3,809 | 4,733 | 5,628 |
| 应收账款 | 1,208 | 1,197 | 1,445 | 1,712 | 税金及附加 | 16 | 16 | 21 | 25 |
| 预付账款 | 117 | 129 | 161 | 191 | 销售费用 | 171 | 177 | 208 | 250 |
| 存货 | 1,213 | 8,416 | 10,458 | 12,436 | 管理费用 | 271 | 277 | 312 | 383 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 293 | 299 | 368 | 433 |
| 其他流动资产 | 452 | 462 | 562 | 662 | 财务费用 | -11 | 112 | 256 | 301 |
| 流动资产合计 | 4,461 | 11,711 | 14,514 | 17,267 | 信用减值损失 | -4 | -4 | -4 | -4 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -46 | -46 | -46 | -46 |
| 长期股权投资 | 467 | 467 | 467 | 467 | 公允价值变动收益 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 固定资产 | 2,914 | 2,547 | 2,237 | 1,974 | 投资收益 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| 在建工程 | 462 | 542 | 622 | 702 | 其他收益 | 32 | 60 | 121 | 134 |
| 无形资产 | 130 | 131 | 133 | 134 | 营业利润 | 1,263 | 974 | 1,275 | 1,719 |
| 其他非流动资产 | 1,050 | 1,091 | 1,123 | 1,149 | 营业外收入 | 5 | 87 | 47 | 50 |
| 非流动资产合计 | 5,023 | 4,778 | 4,581 | 4,426 | 营业外支出 | 18 | 0 | 24 | 0 |
| 资产合计 | 9,483 | 16,489 | 19,095 | 21,693 | 利润总额 | 1,250 | 1,061 | 1,298 | 1,769 |
| 短期借款 | 273 | 5,942 | 6,814 | 7,257 | 所得税 | 156 | 133 | 163 | 222 |
| 应付票据 | 405 | 448 | 557 | 662 | 净利润 | 1,094 | 928 | 1,135 | 1,547 |
| 应付账款 | 1,045 | 1,157 | 1,437 | 1,709 | 少数股东损益 | 34 | 28 | 35 | 47 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 1,060 | 900 | 1,100 | 1,500 |
| 合同负债 | 37 | 38 | 48 | 58 | NOPLAT | 1,084 | 1,026 | 1,359 | 1,811 |
| 其他应付款 | 33 | 33 | 33 | 33 | EPS (按最新股本摊薄) | 1.95 | 1.66 | 2.03 | 2.76 |
| 一年内到期的非流动负债 | 102 | 102 | 102 | 102 | | | | | |
| 其他流动负债 | 169 | 172 | 191 | 230 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 2,065 | 7,892 | 9,182 | 10,050 | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 400 | 700 | 1,001 | 1,301 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 22.9% | 2.5% | 25.2% | 20.1% |
| 其他非流动负债 | 680 | 680 | 680 | 680 | EBIT增长率 | 32.1% | -5.4% | 32.4% | 33.2% |
| 非流动负债合计 | 1,081 | 1,381 | 1,681 | 1,981 | 归母公司净利润增长率 | 38.0% | -15.1% | 22.3% | 36.3% |
| 负债合计 | 3,145 | 9,273 | 10,863 | 12,032 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 6,153 | 7,002 | 7,984 | 9,366 | 毛利率 | 36.3% | 31.2% | 31.8% | 32.4% |
| 少数股东权益 | 185 | 213 | 248 | 295 | 净利率 | 20.2% | 16.8% | 16.4% | 18.6% |
| 所有者权益合计 | 6,338 | 7,215 | 8,232 | 9,661 | ROE | 16.7% | 12.5% | 13.4% | 15.5% |
| 负债和股东权益 | 9,483 | 16,489 | 19,095 | 21,693 | ROIC | 19.8% | 8.3% | 10.0% | 11.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | | | | | 资产负债率 | 33.2% | 56.2% | 56.9% | 55.5% |
| | | | | | 债务权益比 | 23.0% | 102.9% | 104.4% | 96.7% |
| 单位:百万元 | | | | | 流动比率 | 2.2 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 速动比率 | 1.6 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 经营活动现金流 | 798 | -5,622 | -245 | 227 | 营运能力 | | | | |
| 现金收益 | 1,453 | 1,520 | 1,823 | 2,239 | 总资产周转率 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 存货影响 | -216 | -7,202 | -2,043 | -1,978 | 应收账款周转天数 | 74 | 78 | 69 | 68 |
| 经营性应收影响 | -243 | 45 | -238 | -254 | 应付账款周转天数 | 98 | 104 | 99 | 101 |
| 经营性应付影响 | 269 | 154 | 390 | 377 | 存货周转天数 | 116 | 455 | 718 | 732 |
| 其他影响 | -465 | -139 | -177 | -157 | 每股指标(元) | | | | |
| 投资活动现金流 | -763 | -176 | -176 | -176 | 每股收益 | 1.95 | 1.66 | 2.03 | 2.76 |
| 资本支出 | -1,386 | -195 | -203 | -209 | 每股经营现金流 | 1.47 | -10.38 | -0.45 | 0.42 |
| 股权投资 | -363 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产 | 11.36 | 12.93 | 14.75 | 17.30 |
| 其他长期资产变化 | 986 | 19 | 27 | 33 | 估值比率 | | | | |
| 融资活动现金流 | 283 | 5,835 | 797 | 324 | P/E | 18 | 21 | 17 | 12 |
| 借款增加 | 252 | 5,969 | 1,171 | 743 | P/B | 3 | 3 | 2 | 2 |
| 股利及利息支付 | -130 | -247 | -416 | -500 | EV/EBITDA | -11 | -11 | -9 | -7 |
| 股东融资 | 42 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他影响 | 119 | 113 | 42 | 81 | | | | | |

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。