



# 扬杰科技 (300373.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 4Q23 营业收入同比改善,

## 需求逐步复苏有望迎来业绩拐点

### 业绩简评

2024年4月21日公司披露2023年年度报告,2023年实现营收54.10亿元,同比增长0.12%;实现归母净利润9.24亿元,同比-12.85%。其中,Q4单季度实现营收13.69亿元,同比增长38.92%;实现归母净利润3.06亿元,同比+130.95%。

### 经营分析

**4Q23 下游需求企稳回升,公司营收实现同比改善。**2023年在国内功率半导体市场竞争加剧的情况下,下游需求缓慢复苏,公司于4Q23实现营收同比由负转正,并实现全年营收的同比正增长,主要系光伏二极管、SiC、IGBT等产品的销售同比大幅增长。4Q23公司实现扣非归母净利润0.91亿元,同比-26.02%。2023年公司非经常性损益主要系公司通过持有北京广盟合伙份额间接持有瑞能半导体的股权,该项投资公允价值变动达2.04亿元。

**持续加大新品研发投入力度,收购湖南杰楚微垂直整合产业链资源。**2023年,公司研发费用率为6.58%,较上一年同期增加了1.16pcts。公司积极推进重点研发项目,完成Fabless模式的8/12寸平台Trench 1200V IGBT芯片10A-200A全系列开发,重点布局工控、光伏逆变、新能源汽车等领域。23年公司新能源汽车PTC用1200V系列单管通过车规认证开始批量交付,并成功研制光伏IGBT模块投放市场。公司与东南大学签约共同建设“扬杰东大宽禁带半导体联合研发中心”。车载模块方面,公司自主开发的车载SiC模块获得多家Tier1和车企的测试及合作意向。2023年公司通过继续收购湖南杰楚微公司30%股权,完成对杰楚微的控股,进一步完善公司的晶圆制造能力,强化IDM模式的核心竞争力。未来随着新能源汽车、工控、光伏等领域需求回暖,我们看好公司在产品结构和产能利用率的改善下,业绩逐步迎来向上的拐点。

### 盈利预测、估值与评级

考虑到行业景气度逐步复苏,我们预测公司24~26年归母净利润分别为10.03/12.79/15.82亿元,分别同比+9%/+28%/+24%,对应EPS分别为1.85/2.36/2.91元,公司股票现价对应PE估值为19/15/12倍,维持“买入”评级。

### 风险提示

行业需求恢复不及预期;市场竞争加剧;汇率波动;产能投放不及预期;限售股解禁。

### 电子组

分析师:樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师:刘妍雪 (执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

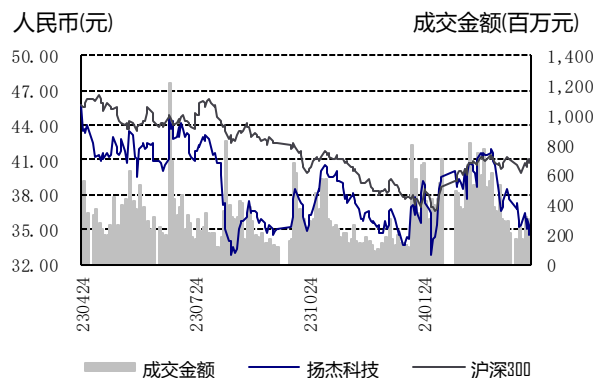
分析师:邓小路 (执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.58元

### 相关报告:

1.《扬杰科技深度报告:产品多元布局、海内外协同发展的功率器件ID...》,2024.3.20



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,404	5,410	6,501	8,040	9,214
营业收入增长率	22.90%	0.12%	20.17%	23.68%	14.60%
归母净利润(百万元)	1,060	924	1,003	1,279	1,582
归母净利润增长率	38.02%	-12.85%	8.53%	27.50%	23.72%
摊薄每股收益(元)	2.067	1.706	1.847	2.355	2.913
每股经营性现金流净额	1.56	1.66	2.34	3.12	3.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.23%	11.20%	11.32%	13.14%	14.54%
P/E	16.73	20.27	18.73	14.69	11.87
P/B	2.88	2.27	2.12	1.93	1.73

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,397</b>	<b>5,404</b>	<b>5,410</b>	<b>6,501</b>	<b>8,040</b>	<b>9,214</b>
增长率		22.9%	0.1%	20.2%	23.7%	14.6%
主营业务成本	-2,853	-3,442	-3,773	-4,448	-5,364	-5,985
%销售收入	64.9%	63.7%	69.7%	68.4%	66.7%	65.0%
毛利	1,543	1,961	1,637	2,053	2,676	3,229
%销售收入	35.1%	36.3%	30.3%	31.6%	33.3%	35.0%
营业税金及附加	-14	-16	-39	-33	-40	-46
%销售收入	0.3%	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-146	-171	-208	-247	-265	-322
%销售收入	3.3%	3.2%	3.8%	3.8%	3.3%	3.5%
管理费用	-228	-271	-333	-390	-442	-461
%销售收入	5.2%	5.0%	6.2%	6.0%	5.5%	5.0%
研发费用	-242	-293	-356	-390	-458	-553
%销售收入	5.5%	5.4%	6.6%	6.0%	5.7%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	913	1,210	701	994	1,470	1,847
%销售收入	20.8%	22.4%	13.0%	15.3%	18.3%	20.0%
财务费用	5	11	122	169	-18	-8
%销售收入	-0.1%	-0.2%	-2.2%	-2.6%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-43	-50	-80	0	0	0
公允价值变动收益	4	42	186	0	0	0
投资收益	40	17	51	30	60	40
%税前利润	4.2%	1.4%	4.9%	2.4%	3.8%	2.1%
营业利润	956	1,263	1,054	1,233	1,563	1,926
营业利润率	21.7%	23.4%	19.5%	19.0%	19.4%	20.9%
营业外收支	-13	-12	-13	0	0	0
税前利润	943	1,250	1,041	1,233	1,563	1,926
利润率	21.5%	23.1%	19.2%	19.0%	19.4%	20.9%
所得税	-118	-157	-120	-185	-234	-289
所得税率	12.5%	12.5%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	826	1,094	922	1,048	1,329	1,637
少数股东损益	57	34	-2	45	50	55
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>768</b>	<b>1,060</b>	<b>924</b>	<b>1,003</b>	<b>1,279</b>	<b>1,582</b>
净利率	17.5%	19.6%	17.1%	15.4%	15.9%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	826	1,094	922	1,048	1,329	1,637
少数股东损益	57	34	-2	45	50	55
非现金支出	288	422	695	486	558	635
非经营收益	21	45	-231	51	19	29
营运资金变动	-419	-763	-486	-315	-210	-194
<b>经营活动现金净流</b>	<b>715</b>	<b>798</b>	<b>899</b>	<b>1,270</b>	<b>1,695</b>	<b>2,107</b>
资本开支	-1,166	-826	-444	-899	-1,179	-1,229
投资	-73	-389	-168	0	0	0
其他	-419	452	156	30	60	40
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,658</b>	<b>-763</b>	<b>-456</b>	<b>-869</b>	<b>-1,119</b>	<b>-1,189</b>
股权募资	1,491	42	1,558	0	0	0
债权募资	392	317	397	-278	-352	-19
其他	-176	-76	-405	-471	-487	-504
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,707</b>	<b>283</b>	<b>1,551</b>	<b>-749</b>	<b>-838</b>	<b>-523</b>
<b>现金净流量</b>	<b>759</b>	<b>371</b>	<b>2,045</b>	<b>-348</b>	<b>-262</b>	<b>395</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,135	1,457	3,518	3,129	2,816	3,165
应收款项	1,292	1,475	1,759	2,072	2,460	2,693
存货	997	1,213	1,145	1,219	1,323	1,394
其他流动资产	602	315	136	150	180	241
流动资产	4,025	4,461	6,559	6,569	6,780	7,493
%总资产	54.4%	47.0%	51.9%	50.0%	48.4%	48.8%
长期投资	501	909	712	712	712	712
固定资产	2,364	3,376	4,201	4,806	5,304	5,787
%总资产	32.0%	35.6%	33.3%	36.6%	37.8%	37.7%
无形资产	360	392	643	840	976	1,101
非流动资产	3,368	5,023	6,068	6,568	7,240	7,854
%总资产	45.6%	53.0%	48.1%	50.0%	51.6%	51.2%
<b>资产总计</b>	<b>7,394</b>	<b>9,483</b>	<b>12,627</b>	<b>13,137</b>	<b>14,019</b>	<b>15,347</b>
短期借款	424	376	999	695	333	314
应付款项	1,214	1,483	1,478	1,540	1,783	1,908
其他流动负债	223	206	230	253	323	370
流动负债	1,862	2,065	2,708	2,488	2,440	2,592
长期贷款	100	400	395	395	395	395
其他长期负债	199	680	838	910	919	893
负债	2,160	3,145	3,940	3,793	3,754	3,880
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,083</b>	<b>6,153</b>	<b>8,246</b>	<b>8,858</b>	<b>9,730</b>	<b>10,877</b>
其中：股本	512	513	543	543	543	543
未分配利润	1,901	2,771	3,410	4,021	4,893	6,040
少数股东权益	150	185	440	485	535	590
<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,394</b>	<b>9,483</b>	<b>12,627</b>	<b>13,137</b>	<b>14,019</b>	<b>15,347</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.499	2.067	1.706	1.847	2.355	2.913
每股净资产	9.920	12.000	15.230	16.313	17.918	20.031
每股经营现金净流	1.396	1.557	1.661	2.338	3.122	3.880
每股股利	0.220	0.500	0.600	0.720	0.750	0.800
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.11%	17.23%	11.20%	11.32%	13.14%	14.54%
总资产收益率	10.39%	11.18%	7.32%	7.63%	9.12%	10.31%
投入资本收益率	13.66%	14.48%	6.01%	7.93%	11.14%	12.67%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	68.00%	22.90%	0.12%	20.17%	23.68%	14.60%
EBIT增长率	86.60%	32.56%	-42.10%	41.77%	47.96%	25.67%
净利润增长率	103.06%	38.02%	-12.85%	8.53%	27.50%	23.72%
总资产增长率	80.92%	28.26%	33.15%	4.04%	6.72%	9.47%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	75.6	75.3	91.9	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	91.4	117.2	114.1	100.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	82.9	99.2	108.0	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	112.0	196.8	234.8	195.7	158.2	139.3
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-21.47%	-11.75%	-24.93%	-22.27%	-20.75%	-21.78%
EBIT利息保障倍数	-186.0	-113.2	-5.8	-5.9	81.7	241.1
资产负债率	29.22%	33.17%	31.21%	28.88%	26.78%	25.28%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	10	27
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-03-20	买入	41.98	54.32~54.32

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究