

2024年04月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 二极管龙头积极布局车规市场，越南工厂建设助力海外开拓

## —扬杰科技（300373.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

扬杰科技发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营业收入 54.10 亿元，同比增长 0.12%；实现归母净利润 9.24 亿元，同比下降 12.85%；实现扣非归母净利润 7.04 亿元，同比下降 28.22%。

### 基本数据

2024-04-22

当前股价(元)	35.43
总市值(亿元)	192
总股本(百万股)	543
流通股本(百万股)	542
52周价格范围(元)	32.79-46.29
日均成交额(百万元)	301.62

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《华鑫证券\*公司报告\*扬杰科技（300373）：半年度业绩增速明显，产品结构升级优化\*20220704\*毛正，刘煜》2022-07-04

## 投资要点

### ■ 四季度营收修复明显，收购楚微产能持续爬坡

营收端方面，在外部市场环境下滑的情况下，2023 年公司营业收入同比略有增长，实现 54.10 亿元，同比增长 0.12%。前三季度营业收入同比负增长进一步收窄，并于四季度实现全年营业收入同比增长。细分产品来看，公司光伏二极管、碳化硅产品、IGBT 产品销售也呈现同比大幅增长。利润端方面，公司 2023 年实现归母净利润 9.24 亿元，同比下降 12.85%，扣非归母净利润 7.04 亿元，同比下降 28.22%，利润有所承压。光伏二极管、碳化硅产品、IGBT 产品因行业竞争进一步加剧，产品的毛利率低于公司平均毛利率，导致整体毛利率有所下滑。公司仍坚持以客户和市场需求为导向，加大新产品的研发投入，通过继续收购湖南杰楚微公司 30% 股权，完成对湖南杰楚微公司的控股，进一步完善了公司在晶圆制造上的核心能力。目前仍处于研发、产能持续爬坡阶段，有望后续释放经济效益。

### ■ 二极管龙头积极布局车规市场，进入小米 SU7 首批供应商

公司深耕功率二极管产品，截至 2024 年初，公司在全球功率分立器件企业中排名第 12 位。其中，功率二极管市占率位居中国第一，全球第二；整流桥和光伏旁路二极管市占率均位居全球第一。汽车电子是公司的战略大方向，基于 Fabless 模式的 8 吋、12 吋 G2 平台 40V SGT MOSFET 芯片，针对汽车 EPS、BCM、油泵、水泵等电机驱动类应用，完成了 0.6mR~7mR 系列布局，顺利通过车规级可靠性验证，部分客户测试通过并进入批量阶段；N60V/ N100V/ N150V/ P100V 完成了车规级芯片开发，针对车载 DC-DC、无线充电、车灯、负载开关等应用，多款产品已经量产。车载模块方面，

公司自主开发的车载碳化硅模块已经研制出样，已经获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向，计划于 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。公司已进入小米汽车 SU7 首批优选供应商名单，并且已经有部分产品批量交货。

## 建设越南工厂，“双品牌”+“双循环”对标安森美

公司实行“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式。在欧美市场，公司主推“MCC”品牌产品，对标安森美等国际第一梯队公司，在美国等地设立销售和技术服务中心，积极开拓当地及周边市场，为欧美国际品牌终端客户提供及时的就地化服务，持续提升 MCC 品牌产品在国际市场的市场占有率和影响力。在中国地区和亚太市场，公司主推“YJ”品牌产品，通过持续扩大直销渠道网点与各行业 TOP 大客户达成战略合作伙伴关系。公司海外市场去库存进程已于 2023 年底逐渐接近尾声，预计于 2024 年二季度逐步恢复正常采购进度。公司产品海外应用终端市场需求状况良好，公司在越南投资增设子公司美微科（越南）有限公司，建设封装工厂响应海外客户需求，打造海外供应能力，服务于 MCC 品牌和国际客户，降低国际贸易政策和关税风险，进一步拓展国际业务。

## 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 65.38、85.07、100.74 亿元，EPS 分别为 1.94、2.65、3.12 元，当前股价对应 PE 分别为 18.3、13.4、11.4 倍，我们认为公司作为二极管细分领域龙头，积极布局车规级功率市场，已导入优质客户，随着未来越南工厂的建成，将迎来海内外业绩双成长，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

市场竞争加剧的风险，下游市场需求恢复不及预期的风险，产品导入不及预期的风险，海外市场开拓不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,410	6,538	8,507	10,074
增长率（%）	0.1%	20.9%	30.1%	18.4%
归母净利润（百万元）	924	1,053	1,439	1,693
增长率（%）	-12.8%	14.0%	36.6%	17.7%
摊薄每股收益（元）	1.70	1.94	2.65	3.12
ROE（%）	10.6%	11.2%	13.9%	14.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	3,518	4,277	5,104	6,347
应收款	1,541	1,791	2,098	2,208
存货	1,145	1,297	1,578	1,821
其他流动资产	354	369	467	545
流动资产合计	6,559	7,733	9,247	10,922
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	42	42	42	42
固定资产	3,480	3,681	3,608	3,437
在建工程	720	288	115	46
无形资产	212	201	190	180
长期股权投资	62	62	62	62
其他非流动资产	1,594	1,594	1,594	1,594
非流动资产合计	6,068	5,826	5,570	5,319
资产总计	12,627	13,559	14,817	16,241
<b>流动负债:</b>				
短期借款	554	554	554	554
应付账款、票据	1,427	1,646	1,926	2,205
其他流动负债	691	691	691	691
流动负债合计	2,708	2,934	3,226	3,515
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	395	395	395	395
其他非流动负债	838	838	838	838
非流动负债合计	1,233	1,233	1,233	1,233
负债合计	3,940	4,166	4,458	4,748
<b>所有者权益</b>				
股本	543	543	543	543
股东权益	8,687	9,393	10,358	11,494
负债和所有者权益	12,627	13,559	14,817	16,241

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	922	1050	1435	1688
少数股东权益	-2	-3	-4	-4
折旧摊销	530	243	255	250
公允价值变动	186	0	0	0
营运资金变动	-735	-191	-394	-142
经营活动现金净流量	899	1100	1293	1792
投资活动现金净流量	-456	232	245	241
筹资活动现金净流量	315	-344	-470	-553
现金流量净额	758	988	1,068	1,479

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5,410</b>	<b>6,538</b>	<b>8,507</b>	<b>10,074</b>
营业成本	3,773	4,532	5,736	6,967
营业税金及附加	39	20	26	30
销售费用	208	209	323	322
管理费用	333	327	451	504
财务费用	-122	-80	-103	-138
研发费用	356	327	459	504
费用合计	775	783	1,130	1,192
资产减值损失	-61	-15	-10	0
公允价值变动	186	0	0	0
投资收益	51	15	20	30
<b>营业利润</b>	<b>1,054</b>	<b>1,213</b>	<b>1,640</b>	<b>1,930</b>
加:营业外收入	6	6	0	0
减:营业外支出	19	19	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,041</b>	<b>1,200</b>	<b>1,640</b>	<b>1,930</b>
所得税费用	120	150	205	241
<b>净利润</b>	<b>922</b>	<b>1,050</b>	<b>1,435</b>	<b>1,688</b>
少数股东损益	-2	-3	-4	-4
<b>归母净利润</b>	<b>924</b>	<b>1,053</b>	<b>1,439</b>	<b>1,693</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	0.1%	20.9%	30.1%	18.4%
归母净利润增长率	-12.8%	14.0%	36.6%	17.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.3%	30.7%	32.6%	30.8%
四项费用/营收	14.3%	12.0%	13.3%	11.8%
净利率	17.0%	16.1%	16.9%	16.8%
ROE	10.6%	11.2%	13.9%	14.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.2%	30.7%	30.1%	29.2%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.5	3.6	4.1	4.6
存货周转率	3.3	3.5	3.6	3.8
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.70	1.94	2.65	3.12
P/E	20.8	18.3	13.4	11.4
P/S	3.6	2.9	2.3	1.9
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。