

2024年04月22日

# 扬杰科技 (300373.SZ)

## 公司快报

电子 | 分立器件III

投资评级

**买入-A(维持)**

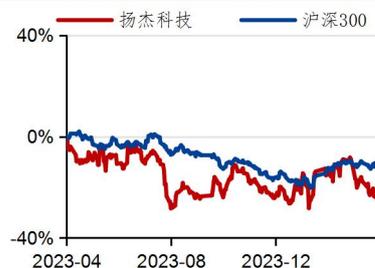
股价(2024-04-22)

35.43 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	19,239.02
流通市值 (百万元)	19,201.62
总股本 (百万股)	543.01
流通股本 (百万股)	541.96
12个月价格区间	46.00/33.29

### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.04	-10.84	-12.81
绝对收益	-13.44	-2.85	-25.26

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001  
 sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005  
 wanghaiwei@huajinsc.cn

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsc.cn

### 相关报告

扬杰科技: 一季度环比明显改善, 新品放量布局高成长赛道-【扬杰科技】 2023.5.3

## “MCC+YJ”双品牌运作, 车规 SiC 模块已获合作意向

### 投资要点

2024年4月21日, 公司发布2023年年度报告。

#### ◆ 全年光伏二极管/SiC/IGBT 销售同比高增, 持续深化“MCC+YJ”双品牌运作

2023年公司实现营收54.10亿元, 同比增长0.12%; 归母净利润9.24亿元, 同比减少12.85%; 扣非归母净利润7.04亿元, 同比减少28.22%; 毛利率30.26%; 研发投入3.56亿元, 同比增长21.57%。2023年公司光伏二极管、碳化硅产品、IGBT产品销售同比大幅增长, 但因行业竞争进一步加剧, 三类产品毛利率低于公司平均毛利率, 导致整体毛利率有所下滑。公司持续深化“MCC+YJ”双品牌运作和海外战略布局; 由于海外市场仍处于去库存阶段, 2023年公司外销收入同比减少27.11%降至12.15亿元。

23Q4公司实现营收13.69亿元, 同比增长38.92%, 环比减少3.30%, 为2023年以来单季营收首次实现同比增长; 归母净利润3.06亿元, 同比增长130.95%, 环比增长47.71%, 其中公允价值变动净收益1.97亿元, 主要来自公司通过持有北京广盟合伙份额间接持有的瑞能半导体科技股份有限公司股权; 毛利率28.46%, 净利率22.33%。

#### ◆ 打造半导体功率器件全系列产品一站式供应, 坚定推进汽车电子战略布局

公司持续以客户和市场需求为导向, 加大新产品的研发投入, 2023年多个重点研发项目取得显著成果。公司瞄准清洁能源市场, 成功推出1200V系列、650V系列TO220、TO247、TO247PLUS封装产品, 性能对标国外主流标杆。针对光伏领域, 公司成功研制1200V/160A、650V/400A和450A三电平IGBT模块, 并投放市场, 同时着手开发下一代950V/600A三电平IGBT模块。针对新能源汽车控制器应用, 重点解决了低电感封装、多芯片均流、铜线互连、银烧结等关键技术, 研制了750V/820A IGBT模块、1200V/2mΩ三相桥SiC模块。

公司不断增加对第三代半导体芯片行业的投入, 加大在SiC、GaN功率器件等产品的研发力度, 打造半导体功率器件全系列产品的一站式供应。公司已开发上市G1、G2系SiC MOS产品, 型号覆盖650V/1200V/1700V 13mΩ-1000mΩ, 已实现批量出货。车载碳化硅模块研制出样, 已获得多家Tier 1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。

公司坚定推进汽车电子战略布局, 2023年汽车电子行业业绩大幅增长。基于Fabless模式的8/12寸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。



◆ **投资建议：**鉴于当前终端市场需求复苏进度，同时杰楚微当前仍处于研发、产能持续爬坡阶段，前期各项投入较高，我们调整原先对公司 24/25 年的利润预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 65.24/80.12/91.17 亿元(24/25 年原先预测值为 77.62/87.51 亿元)，增速分别为 20.6%/22.8/13.8%；归母净利润分别为 10.46/13.08/15.73 亿元(24/25 年原先预测值为 15.00/16.88 亿元)，增速分别为 26.0%/26.6%/27.0%；PE 分别为 18.4/14.7/12.2。公司半导体硅材料、晶圆和功率器件三大板块协同发展，不断推出高竞争力产品，持续深化双品牌运作和海外战略布局，叠加终端需求稳步复苏，看好公司产品持续放量。持续推荐，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，海外业务带来的汇率波动风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,404	5,410	6,524	8,012	9,117
YoY(%)	22.9	0.1	20.6	22.8	13.8
归母净利润(百万元)	1,060	924	1,046	1,308	1,573
YoY(%)	38.0	-12.8	13.2	25.1	20.2
毛利率(%)	36.3	30.3	32.0	33.6	35.2
EPS(摊薄/元)	1.95	1.70	1.93	2.41	2.90
ROE(%)	17.3	10.6	10.7	11.8	12.4
P/E(倍)	18.1	20.8	18.4	14.7	12.2
P/B(倍)	3.1	2.3	2.1	1.8	1.6
净利率(%)	19.6	17.1	16.0	16.3	17.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4461	6559	7066	8112	9440	<b>营业收入</b>	5404	5410	6524	8012	9117
现金	1457	3518	3618	4104	4763	营业成本	3442	3773	4436	5320	5908
应收票据及应收账款	1221	1528	1734	2081	2477	营业税金及附加	16	39	47	56	63
预付账款	117	60	71	89	93	营业费用	171	208	248	304	346
存货	1213	1145	1319	1473	1628	管理费用	271	333	398	481	547
其他流动资产	452	307	324	364	479	研发费用	293	356	437	545	629
<b>非流动资产</b>	5023	6068	6721	7131	7594	财务费用	-11	-122	-146	-157	-163
长期投资	467	62	62	62	62	资产减值损失	-50	-80	-60	-46	-36
固定资产	2914	3480	4051	4416	4758	公允价值变动收益	42	186	117	62	26
无形资产	130	212	218	223	226	投资净收益	17	51	28	12	6
其他非流动资产	1512	2314	2391	2430	2547	<b>营业利润</b>	1263	1054	1179	1476	1783
<b>资产总计</b>	9483	12627	13787	15243	17034	营业外收入	6	6	0	0	0
<b>流动负债</b>	2065	2708	2903	3133	3435	营业外支出	18	19	0	0	0
短期借款	273	554	430	260	132	<b>利润总额</b>	1250	1041	1179	1476	1783
应付票据及应付账款	1450	1427	1653	1893	2167	所得税	157	120	136	171	214
其他流动负债	341	726	820	980	1135	<b>税后利润</b>	1094	922	1043	1305	1569
<b>非流动负债</b>	1081	1233	1154	1075	996	少数股东损益	34	-2	-3	-3	-4
长期借款	400	395	316	237	158	<b>归属母公司净利润</b>	1060	924	1046	1308	1573
其他非流动负债	680	838	838	838	838	EBITDA	1612	1585	1616	2002	2331
<b>负债合计</b>	3145	3940	4057	4208	4430	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	185	440	438	434	430	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	513	543	543	543	543	<b>成长能力</b>					
资本公积	2585	4059	4059	4059	4059	营业收入(%)	22.9	0.1	20.6	22.8	13.8
留存收益	3028	3681	4724	6029	7599	营业利润(%)	32.1	-16.5	11.9	25.2	20.8
归属母公司股东权益	6153	8246	9293	10601	12174	归属于母公司净利润(%)	38.0	-12.8	13.2	25.1	20.2
<b>负债和股东权益</b>	9483	12627	13787	15243	17034	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.3	30.3	32.0	33.6	35.2
						净利率(%)	19.6	17.1	16.0	16.3	17.3
						ROE(%)	17.3	10.6	10.7	11.8	12.4
						ROIC(%)	14.7	8.5	9.2	10.4	11.2
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	33.2	31.2	29.4	27.6	26.0
						流动比率	2.2	2.4	2.4	2.6	2.7
						速动比率	1.3	1.9	1.9	2.0	3.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.8	3.9	4.0	4.2	4.0
						应付账款周转率	2.6	2.6	2.9	3.0	2.9
						<b>估值比率</b>					
						P/E	18.1	20.8	18.4	14.7	12.2
						P/B	3.1	2.3	2.1	1.8	1.6
						EV/EBITDA	11.9	11.4	10.8	8.3	6.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)