

业绩稳健成长，海外布局持续深化

2024 年 04 月 24 日

➤ **事件:** 4 月 21 日, 扬杰科技发布 2023 年年报, 2023 年公司实现营收 54.10 亿元, 同比增长 0.12%; 实现归母净利润 9.24 亿元, 同比下降 12.85%。

➤ **Q4 营收同比实现正增长, 产品结构持续优化。** Q4 单季度公司实现营收 13.69 亿元, 同比增长 38.92%, 环比下降 3.30%。2023 年功率半导体市场低迷, 前三季度公司营收同比均有下滑, 而公司 Q4 营收同比由负转正, 我们认为主要得益于公司产品结构优化, 光伏二极管、IGBT、碳化硅等产品进展顺利; 不过由于新产品毛利率低于公司平均毛利率水平, 导致 Q4 整体毛利率有所下滑。此外, 由于公司通过持有北京广盟合份额间接持有瑞能半导体的股权, 2023 年该项投资公允价值变动达 2.04 亿元。上述综合因素影响下公司 Q4 实现归母净利润 3.06 亿元, 同比增长 130.95%, 环比增长 47.71%。

➤ **聚焦新能源, 发力 IGBT、SiC 市场。** IGBT 方面, 2023 年公司基于 Fabless 模式 8 寸、12 寸平台的 Trench 1200V IGBT 芯片, 完成了 10A-200A 全系列开发工作, 在 G2 和 G3 平台方面也成功开发应用于变频器、光储、电源领域的多款 IGBT 芯片。第三代半导体方面, 公司与东南大学签约共建联合研发中心, 加大在 SiC、GaN 功率器件等第三代半导体产品的研发力度。公司已开发上市 G1、G2 系 SiC MOS 产品, 型号覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-1000 mΩ, 已实现批量出货, 其中 1200V SiC MOS 平台的比导通电阻 (RSP) 可对标国际水平。各类产品已广泛应用于新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。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, 目前已经获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向, 计划于 2025 年完成全国产驱碳化硅模块的批量上车。

➤ **“MCC+YJ”双品牌运作, 海外布局持续深化。** 公司持续加大国际化战略布局, 在海外建设封装产线、研发中心, 进一步打造海外供应链能力。2023 年公司于在越南投资增设子公司美微科 (越南) 有限公司, 服务于 MCC 品牌产品和国际客户, 打造海外供应能力。2024 年, 公司将进一步加强日本等海外研发中心的建设, 布局建设欧美研发中心, 扩充海外研发人员的规模和产品线覆盖, 深化“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式, 以把握全球发展机遇。

➤ **投资建议:** 我们持续看好扬杰作为老牌 IDM 领先企业的客户能力和成本控制能力, 当下行业景气度逐步复苏, 公司经营也至拐点, 且新品进展顺利。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 10.35/12.16/15.56 亿元, 当前市值对应 PE 为 19/16/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 产能释放不及预期的风险; 新产品营收增长不及预期的风险; 行业景气度变化的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,410	6,763	8,082	9,730
增长率 (%)	0.1	25.0	19.5	20.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	924	1,035	1,216	1,556
增长率 (%)	-12.8	12.0	17.6	27.9
每股收益 (元)	1.70	1.91	2.24	2.86
PE	21	19	16	13
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格:
36.08 元

分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 业绩稳健成长, 聚焦汽车电子+新能源-2023/04/29
- 扬杰科技 (300373.SZ) 事件点评: 控股楚微半导体, 助力功率半导体芯片生产布局-2023/02/19
- 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年三季报点评: 三季度业绩稳健增长, 发行 GDR 走向世界-2022/10/28
- 扬杰科技 (300373.SZ) 3Q22 业绩预告点评: 业绩稳健增长, 新产品进展顺利-2022/10/22
- 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 中报点评: 中报业绩表现亮眼, 结构改善显著-2022/08/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,410	6,763	8,082	9,730
营业成本	3,773	4,566	5,436	6,472
营业税金及附加	39	35	50	55
销售费用	208	237	283	341
管理费用	333	378	432	477
研发费用	356	439	566	681
EBIT	696	1,149	1,345	1,742
财务费用	-122	-44	-40	-39
资产减值损失	-61	-25	-25	-25
投资收益	51	42	53	58
营业利润	1,054	1,212	1,414	1,816
营业外收支	-13	-12	-13	-12
利润总额	1,041	1,199	1,401	1,804
所得税	120	150	178	233
净利润	922	1,049	1,223	1,571
归属于母公司净利润	924	1,035	1,216	1,556
EBITDA	1,311	2,133	2,575	3,208

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,518	4,381	4,374	5,755
应收账款及票据	1,528	1,292	1,604	1,885
预付款项	60	88	125	125
存货	1,145	1,267	1,343	1,495
其他流动资产	307	420	448	533
流动资产合计	6,559	7,448	7,894	9,793
长期股权投资	62	69	95	142
固定资产	3,480	4,274	4,583	4,672
无形资产	212	238	276	325
非流动资产合计	6,068	6,633	7,048	7,263
资产合计	12,627	14,081	14,942	17,056
短期借款	554	604	654	654
应付账款及票据	1,427	2,057	1,940	2,879
其他流动负债	726	773	843	914
流动负债合计	2,708	3,434	3,437	4,447
长期借款	395	395	395	395
其他长期负债	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	4,667	4,670	5,679
股本	543	543	543	543
少数股东权益	440	455	462	478
股东权益合计	8,687	9,414	10,272	11,377
负债和股东权益合计	12,627	14,081	14,942	17,056

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.12	25.01	19.50	20.40
EBIT 增长率	-41.65	65.11	17.04	29.56
净利润增长率	-12.85	11.98	17.56	27.89
盈利能力 (%)				
毛利率	30.26	32.48	32.73	33.48
净利润率	17.08	15.30	15.05	15.99
总资产收益率 ROA	7.32	7.35	8.14	9.12
净资产收益率 ROE	11.20	11.55	12.40	14.27
偿债能力				
流动比率	2.42	2.17	2.30	2.20
速动比率	1.96	1.76	1.86	1.83
现金比率	1.30	1.28	1.27	1.29
资产负债率 (%)	31.21	33.14	31.25	33.30
经营效率				
应收账款周转天数	90.63	75.00	65.00	65.00
存货周转天数	112.53	96.08	88.06	80.29
总资产周转率	0.49	0.51	0.56	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	1.70	1.91	2.24	2.86
每股净资产	15.19	16.50	18.07	20.07
每股经营现金流	1.66	4.97	3.61	6.50
每股股利	0.60	0.57	0.67	0.86
估值分析				
PE	21	19	16	13
PB	2.4	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.13	8.07	6.69	5.37
股息收益率 (%)	1.66	1.59	1.86	2.38

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	922	1,049	1,223	1,571
折旧和摊销	615	985	1,231	1,465
营运资金变动	-486	600	-555	432
经营活动现金流	899	2,699	1,960	3,529
资本开支	-444	-1,554	-1,630	-1,645
投资	-168	-6	-26	-46
投资活动现金流	-456	-1,518	-1,604	-1,633
股权募资	1,558	-12	0	0
债务募资	397	50	50	0
筹资活动现金流	1,551	-318	-363	-515
现金净流量	2,045	863	-7	1,381

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026