

扬杰科技 (300373.SZ) 2024H1 业绩稳定增长，持续发力汽车电子+三代半

2024年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

周勃宇（联系人）

luotong@kysec.cn

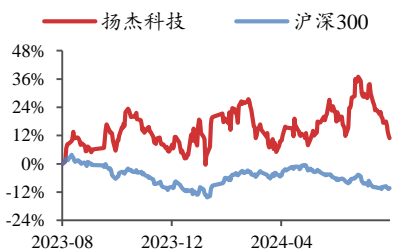
zhouboyu@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790124070036

日期	2024/8/23
当前股价(元)	35.90
一年最高最低(元)	45.00/32.48
总市值(亿元)	195.06
流通市值(亿元)	194.63
总股本(亿股)	5.43
流通股本(亿股)	5.42
近3个月换手率(%)	112.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q4 复苏态势明显，重点发力汽车电子+三代半——公司信息更新报告》-2024.4.24

《2023Q3 业绩短期承压，公司下游多个领域景气向好——公司信息更新报告》-2023.10.23

《2023H1 业绩承压，短期扰动不改长期成长——公司信息更新报告》-2023.8.28

● **2024H1 业绩稳定增长，看好新产品放量带来的营收增量，维持“买入”评级**
2024H1 公司实现营收 28.65 亿元，同比+9.16%；归母净利润 4.25 亿元，同比+3.43%；扣非净利润 4.22 亿元，同比+3.04%；毛利率 29.63%，同比-0.48pcts；2024Q2 单季度实现营收 15.37 亿元，同比+16.96%，环比+15.75%；归母净利润 2.44 亿元，同比+6.75%，环比+35.36%；扣非净利润 2.34 亿元，同比+2.11%，环比+24.66%；毛利率 31.32%，同比+1.80pcts，环比+3.65pcts。因需求复苏不及预期，我们略微下调 2024-2026 年归母净利润为 9.85/11.60/15.02 亿元（前值为 10.18/13.60/16.68 亿元），对应 PE 为 20.0/17.0/13.1 倍。我们看好公司新产品逐步起量带来的充足成长性，维持“买入”评级。

● **下游市场需求恢复带来营收增量，去库阶段结束+新品推出盈利能力改善**

2024H1 受益于半导体行业温和复苏，国内汽车电子及消费电子行业需求旺盛，工业市场逐步改善，公司收入同比增长；同时，受益于 2024Q2 海外市场去库存阶段结束，海外客户对公司产品采购意向增强，叠加公司降本措施及新产品扩展收益成效明显，公司毛利率稳步提升。**分产品看**，半导体器件实现营收 24.70 亿元（营收占比 86.19%），同比+11.34%，毛利率 29.33%，同比-0.82pcts；半导体芯片实现营收 2.38 亿元（营收占比 8.29%），同比-8.64%，毛利率 26.88%，同比+4.93pcts；半导体硅片实现营收 0.98 亿元（营收占比 3.42%），同比+7.74%，毛利率 19.10%，同比+1.56pcts。

● **汽车电子+三代半方向持续布局，产品逐步起量带来充足成长性**

车载领域，（1）N40V 系列：已顺利通过车规级可靠性验证，逐步通过各大客户测试通过并进入批量阶段；（2）车载模块：公司自主开发的车载碳化硅模块已经研制出样，2025 年有望完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。**碳化硅领域**，SiC MOS 的 G1、G2、GH 系列产品已开发上市，已经实现批量出货。我们看好公司车载领域、碳化硅领域产品逐步起量带来的充足成长性。

● **风险提示**：下游需求不及预期；客户导入不及预期；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,404	5,410	6,306	7,649	9,466
YOY(%)	22.9	0.1	16.6	21.3	23.7
归母净利润(百万元)	1,060	924	985	1,160	1,502
YOY(%)	38.0	-12.8	6.6	17.8	29.4
毛利率(%)	36.3	30.3	30.3	30.2	30.1
净利率(%)	19.6	17.1	15.6	15.2	15.9
ROE(%)	17.3	10.6	10.8	11.5	13.1
EPS(摊薄/元)	1.95	1.70	1.81	2.14	2.76
P/E(倍)	18.6	21.4	20.0	17.0	13.1
P/B(倍)	3.2	2.4	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4461	6559	7845	9341	11694	营业收入	5404	5410	6306	7649	9466
现金	1457	3518	4101	4974	6156	营业成本	3442	3773	4393	5337	6616
应收票据及应收账款	1221	1528	1677	2211	2600	营业税金及附加	16	39	32	35	47
其他应收款	22	12	28	21	39	营业费用	171	208	218	264	329
预付账款	117	60	146	104	205	管理费用	271	333	366	428	483
存货	1213	1145	1601	1736	2400	研发费用	293	356	391	467	521
其他流动资产	430	294	293	295	294	财务费用	-11	-122	-59	-53	-67
非流动资产	5023	6068	6119	6359	6873	资产减值损失	-46	-61	0	0	0
长期投资	467	62	60	56	51	其他收益	32	74	60	60	60
固定资产	2914	3480	3626	3899	4335	公允价值变动收益	42	186	100	90	100
无形资产	130	212	218	228	236	投资净收益	17	51	47	56	65
其他非流动资产	1512	2314	2215	2176	2251	资产处置收益	0	1	1	1	1
资产总计	9483	12627	13964	15700	18567	营业利润	1263	1054	1174	1379	1763
流动负债	2065	2708	3436	4243	5861	营业外收入	6	6	13	16	10
短期借款	273	554	1157	1712	2570	营业外支出	18	19	25	29	23
应付票据及应付账款	1450	1427	1923	2148	2898	利润总额	1250	1041	1162	1366	1751
其他流动负债	341	726	356	384	393	所得税	157	120	150	169	216
非流动负债	1081	1233	1155	1086	1029	净利润	1094	922	1012	1198	1535
长期借款	400	395	318	248	191	少数股东损益	34	-2	27	37	33
其他非流动负债	680	838	838	838	838	归属母公司净利润	1060	924	985	1160	1502
负债合计	3145	3940	4592	5329	6890	EBITDA	1620	1592	1634	1941	2393
少数股东权益	185	440	467	505	538	EPS(元)	1.95	1.70	1.81	2.14	2.76
股本	513	543	543	543	543						
资本公积	2585	4059	4059	4059	4059	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	3028	3681	4458	5364	6489	成长能力					
归属母公司股东权益	6153	8246	8905	9866	11139	营业收入(%)	22.9	0.1	16.6	21.3	23.7
负债和股东权益	9483	12627	13964	15700	18567	营业利润(%)	32.1	-16.5	11.3	17.5	27.9
						归属于母公司净利润(%)	38.0	-12.8	6.6	17.8	29.4
						获利能力					
						毛利率(%)	36.3	30.3	30.3	30.2	30.1
						净利率(%)	19.6	17.1	15.6	15.2	15.9
						ROE(%)	17.3	10.6	10.8	11.5	13.1
						ROIC(%)	14.8	8.7	8.8	9.4	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.2	31.2	32.9	33.9	37.1
						净负债比率(%)	-3.2	-18.7	-21.8	-23.4	-24.0
						流动比率	2.2	2.4	2.3	2.2	2.0
						速动比率	1.5	2.0	1.8	1.8	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.8	4.0	4.0	4.0	4.0
						应付账款周转率	3.7	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.95	1.70	1.81	2.14	2.76
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.66	2.05	2.28	2.86
						每股净资产(最新摊薄)	11.32	15.18	16.39	18.16	20.50
						估值比率					
						P/E	18.6	21.4	20.0	17.0	13.1
						P/B	3.2	2.4	2.2	2.0	1.8
						EV/EBITDA	12.1	11.6	11.1	9.1	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn