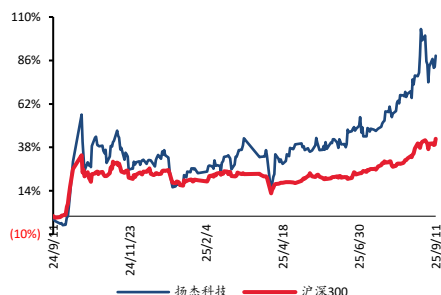


Q2 收入单季度新高，海外市场增长显著

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.43/5.42
总市值/流通(亿元) 354.64/353.86
12 个月内最高/最低价 71.2/33.2 (元)

相关研究报告

<<太平洋证券-扬杰科技三季报点评:平稳增长,逐步突破 20181030>>-2018-10-30

<<太平洋证券-扬杰科技半年报点评:业绩符合预期,短长期成长逻辑清晰>>-2018-08-20

<<太平洋证券-扬杰科技-功率器件景气上行, 扬杰科技大有可为 20180718>>-2018-07-18

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 25 年中报, 25 年上半年实现营业总收入 34.55 亿元, 同比增长 20.58%; 归属母公司股东的净利润 6.01 亿元, 同比增长 41.55%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 5.59 亿元, 同比增长 32.33%。

Q2 营业收入创历史新高, 汽车+AI+消费多领域共驱增长。公司 Q2 单季度营业收入 18.76 亿元, 同比增长 22.02%, 归母净利润 3.28 亿元, 同比增长 34.40%, 扣非归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 29.93%, 营业收入创单季度历史新高, 主要由于下游汽车电子景气度旺盛, 人工智能带动高性能计算及高速通讯需求爆发, 国补政策刺激消费类电子销售, 下游多领域市场呈现爆发趋势。公司海外业务进展显著, MCC 越南工厂一期量产顺利并实现满产满销, 首批两个封装产品良率达 99.5% 以上; MCC 越南工厂二期项目也于年中顺利通线。

产品结构优化, 成本管理优异, 带动盈利能力大幅提升。公司 25 年上半年毛利率 33.79%, 同比增长 4.16pct, 主要由于公司产品结构优化, 海外业务进展显著, 高附加值品占比提升, 带动毛利率大幅提振。公司 25 年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.14%、4.85%、6.38%、-0.67%, 同比变动+0.03%、+0.01%、-0.5%、+1.59pct。

碳化硅业务进展显著, 打开增长弹性。公司投资的 SiC 芯片工厂通过 IDM 技术实现 650V/1200V/1700V 的 SiC MOS 产品从第二代升级到第三代, 所有 SiC MOS 型号实现覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-500mΩ, 并不断拓展模块产品布局。公司在碳化硅尤其是 SiC MOS 市场份额持续增加, 当前各类产品已广泛应用于 AI 服务器电源、新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 71.82、86.10、105.57 亿元, 同比增速分别为 19.04%、19.88%、22.60%; 归母净利润分别为 12.49、15.50、19.16 亿元, 同比增速分别为 24.57%、24.13%、23.62%, 对应 25-27 年 PE 分别为 28X、23X、19X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,033	7,182	8,610	10,557
营业收入增长率(%)	11.53%	19.04%	19.88%	22.60%
归母净利(百万元)	1,002	1,249	1,550	1,916
净利润增长率(%)	8.50%	24.57%	24.13%	23.62%
摊薄每股收益(元)	1.85	2.30	2.85	3.53
市盈率(PE)	23.52	28.40	22.88	18.51

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,518	3,942	4,301	5,111	6,603
应收和预付款项	1,588	1,924	2,129	2,592	3,178
存货	1,145	1,227	1,392	1,586	1,920
其他流动资产	307	654	659	846	1,009
流动资产合计	6,559	7,746	8,482	10,135	12,710
长期股权投资	62	19	19	19	19
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	3,480	3,467	3,968	4,047	3,745
在建工程	720	1,359	1,474	1,804	2,123
无形资产开发支出	212	199	220	250	276
长期待摊费用	118	132	152	169	192
其他非流动资产	8,034	9,095	9,905	11,619	14,189
资产总计	12,627	14,272	15,738	17,907	20,544
短期借款	554	1,056	1,267	1,598	1,943
应付和预收款项	1,427	1,992	2,059	2,476	3,055
长期借款	395	524	574	627	699
其他负债	1,564	1,537	1,695	1,796	1,868
负债合计	3,940	5,109	5,596	6,497	7,565
股本	543	543	543	543	543
资本公积	4,059	4,067	4,067	4,067	4,067
留存收益	3,681	4,219	5,229	6,496	8,062
归母公司股东权益	8,246	8,765	9,740	11,007	12,573
少数股东权益	440	398	403	403	406
股东权益合计	8,687	9,163	10,143	11,410	12,979
负债和股东权益	12,627	14,272	15,738	17,907	20,544

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	899	1,392	1,673	2,209	2,497
投资性现金流	-456	-1,088	-1,378	-1,453	-964
融资性现金流	1,551	46	73	54	-41
现金增加额	2,045	380	359	810	1,492

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,410	6,033	7,182	8,610	10,557
营业成本	3,773	4,037	4,648	5,514	6,723
营业税金及附加	39	38	44	55	66
销售费用	208	225	264	320	391
管理费用	333	359	421	511	625
财务费用	-122	-135	-22	-18	-22
资产减值损失	-61	-65	-57	-54	-43
投资收益	51	47	54	68	82
公允价值变动	186	0	0	0	0
营业利润	1,054	1,183	1,456	1,802	2,230
其他非经营损益	-13	-13	-13	-13	-13
利润总额	1,041	1,170	1,443	1,789	2,217
所得税	120	169	190	239	299
净利润	922	1,001	1,253	1,551	1,918
少数股东损益	-2	-2	4	1	2
归母股东净利润	924	1,002	1,249	1,550	1,916

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	30.26%	33.08%	35.29%	35.96%	36.32%
销售净利率	17.08%	16.62%	17.39%	18.00%	18.15%
销售收入增长率	0.12%	11.53%	19.04%	19.88%	22.60%
EBIT 增长率	-41.65%	45.15%	40.72%	24.64%	23.90%
净利润增长率	-12.85%	8.50%	24.57%	24.13%	23.62%
ROE	11.20%	11.44%	12.82%	14.08%	15.24%
ROA	8.34%	7.44%	8.35%	9.22%	9.98%
ROIC	6.05%	7.65%	9.78%	10.75%	11.69%
EPS (X)	1.74	1.85	2.30	2.85	3.53
PE (X)	21.09	23.52	28.40	22.88	18.51
PB (X)	2.41	2.70	3.64	3.22	2.82
PS (X)	3.67	3.92	4.94	4.12	3.36
EV/EBITDA (X)	13.61	13.01	15.28	12.56	10.34

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。