

扬杰科技 (300373.SZ)

22 年归母净利润同比增长 38.17%，新产品成长迅速

买入

核心观点

公司发布 22 年业绩快报，22 年归母净利润同比增长 38.17%。根据公司业绩预告，22 年公司快速增长，全年实现营收 54.18 亿元，同比增长 23.22%；营业利润 12.73 亿元，同比增长 33.22%；归母净利润 10.61 亿元，同比增长 38.17%；扣非归母净利润 9.8 亿元，同比增长 38.41%。4Q22 受疫情、汇率及对外投资公允价值确认等因素影响，单季度业绩环比下降，对应营收 10.21 亿元 (YoY-11.7%，QoQ-30.4%)，归母净利润 2.93 亿元 (YoY+44.1%，QoQ-13.9%)，扣非归母净利润 2.72 亿元 (YoY+59.1%，QoQ-4.5%)。

IGBT、MOSFET、小信号等新产品增长迅速，已推出 SiC MOSFET 产品。根据芯谋研究数据，公司在中国功率分立器件行业中连续 8 年位列前 3。22 年前三季度公司 MOSFET、IGBT、SiC 等新产品销售收入同比增长均超过 100%。IGBT 系列模块同步投放市场，Trench Field Stop 型 IGBT 在光伏应用已取得大批量订单。公司 SiC SBD 已得到光伏逆变器客户认可并批量出货；SiC MOSFET 1200V 80mohm 系列已实现量产，1200V 40mohm 产品已发布。

新能源发电与汽车电子应用加速拓展，“双品牌”打开国内外市场。公司在汽车电子方面，获得多家海内外著名汽车零部件企业认可超 300 家，并在全系列产品上逐步开始批量交付，车规级封装产线产能已实现 5 倍以上增长；在新能源方面，以光伏 SBD 为代表的优势领域持续扩大，已与多家行业 TOP 客户建立战略合作。在此基础上，基于公司海外品牌“MCC”与国内“扬杰”的成熟渠道与客户基础，未来各产品线均有望快速拓展。

控股楚微半导体，逐步补齐 8 英寸制造能力。公司 23 年 2 月底以公开摘牌方式受让湖南楚微半导体科技有限公司 30% 股权，交易完成后，公司将持有楚微半导体 70% 的股权，楚微半导体将成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。楚微半导体一期已有一条月产 1 万片的 8 英寸线，二期正在建设 1 条月产 3 万片的 8 英寸硅基芯片产线。目前，8 英寸硅基芯片线月产能由 1 万片逐步向 3 万片提升，产能持续爬坡中。

投资建议：我们看好公司“双品牌”覆盖国内外市场的全球化业务能力与 IDM 产能同步升级的长期规模优势、碳化硅基器件的前瞻布局，预计公司 23-24 年归母净利润 12.11/14.80 亿元 (YoY+16.7%/22.2%)，对应 PE 23.5/19.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，扩产节奏不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,617	4,397	5,418	6,504	8,051
(+/-%)	30.4%	68.0%	23.2%	20.1%	23.8%
净利润(百万元)	378	768	1038	1211	1480
(+/-%)	68.0%	103.1%	35.1%	16.7%	22.2%
每股收益(元)	0.80	1.50	2.02	2.36	2.89
EBIT Margin	18.7%	20.8%	22.2%	21.5%	21.1%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	15.1%	17.3%	17.2%	17.7%
市盈率 (PE)	69.1	36.9	27.4	23.5	19.2
EV/EBITDA	41.7	27.4	21.0	17.3	14.3
市净率 (PB)	9.00	5.58	4.74	4.03	3.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yez3@guosen.com.cn
S0980522100003

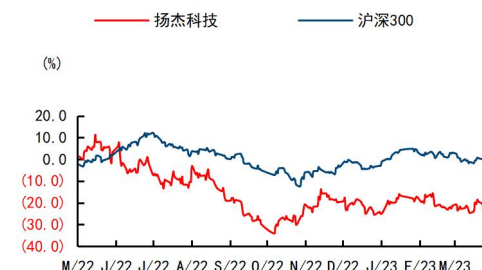
证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	56.00 元
总市值/流通市值	28715/28661 百万元
52 周最高价/最低价	79.66/46.50 元
近 3 个月日均成交额	356.07 百万元

市场走势

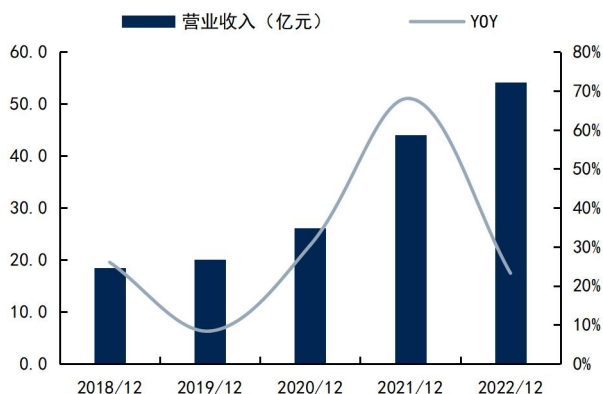


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

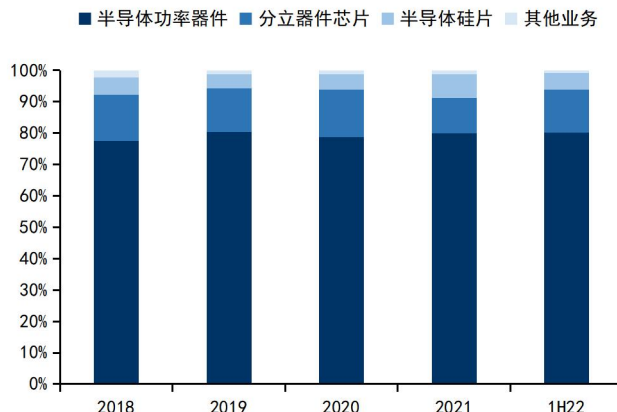
《扬杰科技 (300373.SZ) - 拟控股楚微半导体，IDM 制造能力全面补齐》——2023-02-20
《扬杰科技 (300373.SZ) - 发行 GDR 拓展海外布局，“双品牌”打造国内外正循环》——2022-10-31
《扬杰科技 (300373.SZ) - 汽车电子业务加速增长，“双品牌”打通国内外循环》——2022-10-14
《扬杰科技 (300373.SZ) - 产品结构不断优化，制造能力持续升级》——2022-08-14
《扬杰科技-300373-财报点评：业绩持续超预期，产能扩张时机临近》——2021-04-23

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



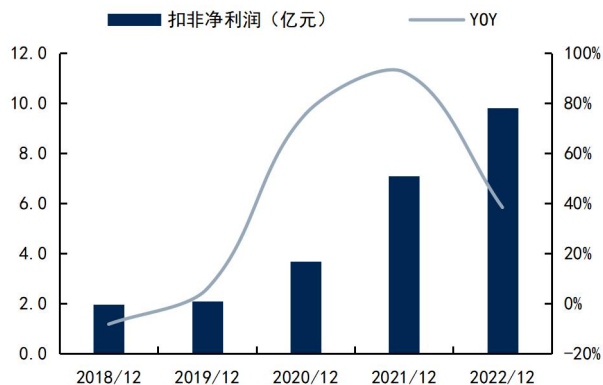
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近五年分产品营收结构 (%)



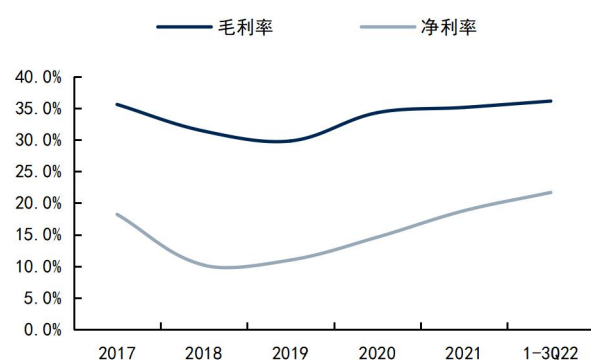
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非归母净利润及增速 (亿元、%)



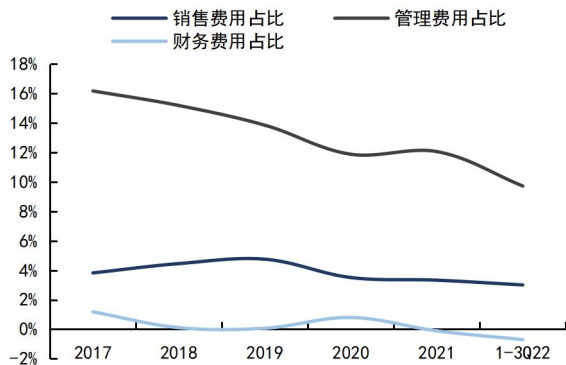
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年综合毛利率、净利率 (%)



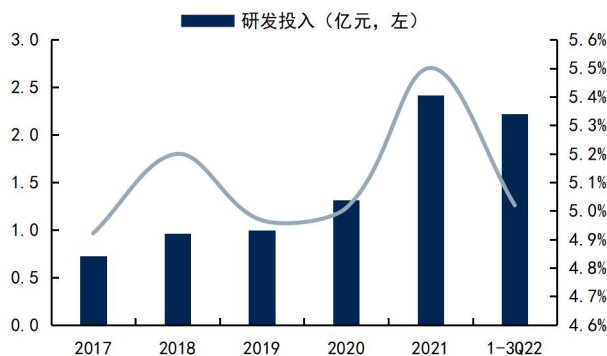
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	314	1135	1078	1584	2626	营业收入	2617	4397	5418	6504	8051
应收款项	873	1121	1382	1659	2053	营业成本	1720	2853	3559	4301	5337
存货净额	432	997	1173	1320	1547	营业税金及附加	17	14	17	21	26
其他流动资产	405	772	829	891	982	销售费用	92	146	148	181	228
流动资产合计	2023	4025	4462	5454	7208	管理费用	167	228	246	307	395
固定资产	1232	2364	3278	3706	3970	研发费用	131	242	246	295	365
无形资产及其他	131	125	120	115	110	财务费用	21	(5)	(4)	(14)	(35)
其他长期资产	657	776	776	776	776	投资收益	8	40	22	23	28
长期股权投资	43	103	103	103	103	资产减值及公允价值变动	(24)	(23)	(0)	3	2
资产总计	4087	7394	8738	10154	12167	其他	7	21	15	11	6
短期借款及交易性金融负债	129	424	389	265	311	营业利润	459	956	1243	1450	1771
应付款项	680	1179	1460	1729	2134	营业外净收支	(9)	(13)	(9)	(10)	(11)
其他流动负债	149	259	315	375	465	利润总额	450	943	1234	1440	1760
流动负债合计	957	1862	2164	2369	2909	所得税费用	68	118	121	142	173
长期借款及应付债券	0	100	100	100	100	少数股东损益	4	57	75	88	107
其他长期负债	124	199	250	304	364	归属于母公司净利润	378	768	1038	1211	1480
长期负债合计	124	299	350	404	464	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1081	2160	2514	2773	3373	净利润	382	826	1113	1298	1587
少数股东权益	102	150	233	329	446	资产减值准备	30	43	(3)	(5)	(3)
股东权益	2904	5083	5992	7052	8348	折旧摊销	164	201	267	403	524
负债和股东权益总计	4087	7394	8738	10154	12167	公允价值变动损失	7	(4)	3	2	1
						财务费用	24	12	(4)	(14)	(35)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(105)	(141)	(112)	(111)	(162)
每股收益	0.80	1.50	2.02	2.36	2.89	其它	(8)	(221)	8	19	38
每股红利	0.10	0.19	0.25	0.29	0.36	经营活动现金流	494	715	1271	1592	1950
每股净资产	6.15	9.92	11.69	13.75	16.28	资本开支	(316)	(1172)	(1172)	(820)	(779)
ROIC	14%	20%	19%	20%	24%	其它投资现金流	(132)	(486)	0	0	0
ROE	13%	15%	17%	17%	18%	投资活动现金流	(448)	(1658)	(1172)	(820)	(779)
毛利率	34%	35%	34%	34%	34%	权益性融资	0	1491	0	0	0
EBIT Margin	19%	21%	22%	22%	21%	负债净变化	(10)	100	0	0	0
EBITDA Margin	25%	25%	27%	28%	28%	支付股利、利息	(49)	(95)	(122)	(142)	(174)
收入增长	30%	68%	23%	20%	24%	其它融资现金流	(47)	212	(35)	(124)	45
净利润增长率	68%	103%	35%	17%	22%	融资活动现金流	(106)	1707	(156)	(266)	(128)
资产负债率	29%	31%	31%	31%	31%	现金净变动	(83)	759	(57)	506	1042
息率	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.6%	货币资金的期初余额	383	300	1059	1002	1508
P/E	69.1	36.9	27.4	23.5	19.2	货币资金的期末余额	300	1059	1002	1508	2550
P/B	9.0	5.6	4.7	4.0	3.4	企业自由现金流	158	(313)	67	733	1115
EV/EBITDA	41.7	27.4	21.0	17.3	14.3	权益自由现金流	101	(1)	36	622	1192

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032