

# 优化产品结构，加强研发投入

## 扬杰科技(300373)

### 事件概述

核心产业观察最新数据指出，功率半导体或迎新一轮的涨价，其中，比亚迪近期发布涨价函，决定从2021年7月1日起对IPM/IGBT单管产品进行价格调整，提涨幅度不低于5%，从年初至今，士兰微多次发布涨价函，今年6月再次对LED照明驱动从产品价格进行调整。

### ►优化产品结构，加强研发投入

公司自成立以来深耕功率半导体细分领域，沿着建设硅基4寸、6寸并进一步规划8寸晶圆工厂和对应的中高端功率二极管、MOSFET、IGBT封装工厂路径，做大做强，持续投资扩充晶圆制造及先进封测产能。公司紧跟市场需求继续扩大产能，整体来看，由于高行业景气度，2021年以来公司产品整体呈涨价趋势，产能利用率一直处于较高的水平。从公司公告的财务数据可以看出，2021年Q1公司无论是收入还是净利润均创下了公司单季度历史新高。从产品结构来看，公司加快SGT-MOSFET、SJ-MOSFET等高端产品，积极对标国际品牌，加速实现进口替代，在IGBT板块，聚集一流人才，加大芯片研发投入，实现IGBT芯片的量产，此外依据公司2021年5月10日公告，目前公司第三代半导体已经实现批量销售。我们认为公司循序渐进优化产品结构，稳扎稳打，基于完善的全球销售体系、多样化的产品和大制造中心的建设，未来公司将进一步加强研发投入，增强公司人才梯队的建设。

### ►进口替代加速进行，依托最大终端消费需求足

公司不断进行市场开拓，继续保持和提升公司在消费类电子、民用市场的优势，积极扩展或进入新能源汽车、充电桩、汽车电子、安防、移动便携式终端、军工、电力电子等高端市场；在传统家电领域，公司全力推进替代进口战略，逐步及加快渗透，扩大国产器件份额；在新兴市场领域，随着5G进入商用阶段，手机加速更新换代、通信设备和装置要求密度更高，智慧家庭、物联网、人工智能等领域蓬勃发展，相应电子元器件的需求倍增。依靠国内的终端消费需求催化，包括新能源汽车、消费类电子（家电）、工业等多领域的加速进口替代，相关功率半导体器件厂商有望充分的受益。

### 投资建议

基于行业景气度持续提升，公司优化产品结构，我们调整此前盈利预测，预计公司预计2021~2023年公司营收分别为38.00亿元、45.00亿元、53.00亿元（此前预测数据分别为33.50亿元、41.50亿元、49.50亿元）；预计2021~2023年公司归属于母公司股东净利润分别为6.09亿元、7.68亿元、9.30亿元

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	57.43
股票代码：	300373
52周最高价/最低价：	59.98/27.61
总市值(亿)	294.27
自由流通市值(亿)	271.14
自由流通股数(百万)	472.12



分析师：孙远峰  
邮箱：sunyf@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519080005

分析师：王海维  
邮箱：wanghw1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519090003

### 相关研究

- 【华西电子】扬杰科技(300373)点评：优化产品结构，Q1单季度创历史新高  
2021.04.22
- 【华西电子】扬杰科技(300373)加快MOSFET、IGBT布局，打开成长空间  
2021.01.05
- 扬杰科技(300373)\_毛利率继续攀升，优化产品结构  
2020.10.27

(此前归母净利润预测数据分别为 5.63 亿元、7.24 亿元、8.89 亿元)。鉴于公司作为国内领先的功率半导体企业且基本面持续向好，产品结构持续优化，看好公司长期进口替代与高端产品持续突破，维持买入评级。

### 风险提示

半导体行业发展低于预期；公司技术创新低于预期导致新品突破低于预期；下游应用拓展和客户拓展低于预期等。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,007	2,617	3,800	4,500	5,300
YoY	8.4%	30.4%	45.2%	18.4%	17.8%
归母净利润(百万元)	225	378	609	768	930
YoY	20.2%	68.0%	61.1%	26.1%	21.1%
毛利率	29.8%	34.3%	34.0%	35.0%	35.0%
每股收益(元)	0.44	0.74	1.19	1.50	1.82
ROE	8.9%	13.0%	16.9%	17.0%	16.6%
市盈率	130.70	77.79	48.30	38.31	31.63

资料来源：wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,617	3,800	4,500	5,300	净利润	382	615	776	940
YoY (%)	30.4%	45.2%	18.4%	17.8%	折旧和摊销	187	130	150	190
营业成本	1,720	2,508	2,925	3,445	营运资金变动	-136	-324	-185	-211
营业税金及附加	17	23	28	33	经营活动现金流	494	451	766	922
销售费用	92	133	158	186	资本开支	-314	-309	-402	-404
管理费用	167	228	270	318	投资	-61	0	0	0
财务费用	21	1	-1	-7	投资活动现金流	-448	-308	-380	-378
资产减值损失	-17	-16	-40	-20	股权募资	0	0	0	0
投资收益	8	1	23	27	债务募资	456	0	0	0
营业利润	459	729	909	1,103	筹资活动现金流	-106	-6	-6	-6
营业外收支	-9	-9	-2	-4	现金净流量	-83	137	381	539
利润总额	450	720	907	1,099					
所得税	68	104	132	159	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	382	615	776	940	<b>成长能力</b>				
归属于母公司净利润	378	609	768	930	营业收入增长率	30.4%	45.2%	18.4%	17.8%
YoY (%)	68.0%	61.1%	26.1%	21.1%	净利润增长率	68.0%	61.1%	26.1%	21.1%
每股收益	0.74	1.19	1.50	1.82	<b>盈利能力</b>				
					毛利率	34.3%	34.0%	35.0%	35.0%
					净利率	14.6%	16.2%	17.2%	17.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	总资产收益率 ROA	9.3%	12.4%	13.1%	13.2%
货币资金	314	451	832	1,370	净资产收益率 ROE	13.0%	16.9%	17.0%	16.6%
预付款项	37	9	18	21	<b>偿债能力</b>				
存货	432	481	481	472	流动比率	<b>2.11</b>	<b>2.42</b>	<b>2.89</b>	<b>3.39</b>
其他流动资产	1,240	1,658	1,872	2,168	速动比率	1.62	1.97	2.44	2.98
流动资产合计	2,023	2,599	3,201	4,031	现金比率	0.33	0.42	0.75	1.15
长期股权投资	43	43	43	43	资产负债率	26.5%	24.4%	21.1%	18.6%
固定资产	969	1,016	1,158	1,321	<b>经营效率</b>				
无形资产	131	132	132	132	总资产周转率	0.64	0.77	0.77	0.75
非流动资产合计	2,064	2,311	2,653	3,016	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,087	4,910	5,855	7,047	每股收益	0.74	1.19	1.50	1.82
短期借款	119	119	119	119	每股净资产	5.67	7.04	8.79	10.95
应付账款及票据	680	756	761	802	每股经营现金流	0.96	0.88	1.50	1.80
其他流动负债	159	198	229	268	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	957	1,072	1,109	1,189	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	77.79	48.30	38.31	31.63
其他长期负债	124	124	124	124	PB	7.84	8.16	6.53	5.25
非流动负债合计	124	124	124	124					
负债合计	1,081	1,196	1,233	1,313					
股本	472	472	472	472					
少数股东权益	102	108	115	125					
股东权益合计	3,006	3,714	4,622	5,734					
负债和股东权益合计	4,087	4,910	5,855	7,047					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

孙远峰：华西证券研究所副所长&电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近3年电子实业工作经验；2018年水晶球/金牛/IAMAC保险资产上榜分析师，2017年新财富入围/水晶球上榜分析师，2016年新财富上榜分析师，2013~2015年新财富上榜分析师团队核心成员。

王海维：华西证券研究所电子行业分析师，华东师范大学硕士，曾就职于安信证券，2019年8月加入华西证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。