

扬杰科技 (300373.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年10月25日

评级：买入（维持）

市场价格：35.36 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

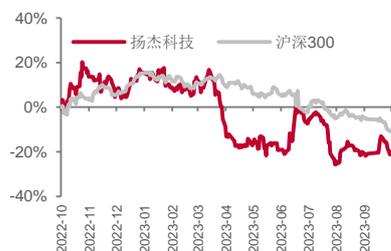
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	541
流通股本(百万股)	487
市价(元)	35.36
市值(百万元)	19,146
流通市值(百万元)	17,231

股价与行业-市场走势对比



相关报告

扬杰科技 (300373.SZ): Q3 业绩同比高增, IGBT/SiC 快速放量

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,397	5,404	5,540	6,936	8,327
增长率 yoy%	68%	23%	3%	25%	20%
净利润 (百万元)	768	1,060	918	1,249	1,582
增长率 yoy%	103%	38%	-13%	36%	27%
每股收益 (元)	1.42	1.96	1.70	2.31	2.92
每股现金流量	1.32	1.47	-10.35	-0.18	0.56
净资产收益率	15%	17%	13%	15%	16%
P/E	24.9	18.1	20.9	15.3	12.1
P/B	3.8	3.1	2.7	2.3	2.0

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 10 月 24 日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：

公司发布 23Q3 季报：单季收入 14.16 亿元，YoY-3.5%、QoQ+7.8%；归母净利 2.07 亿元，YoY-39.2%、QoQ-9.6%；扣非净利 2.03 亿元，YoY-28.6%、QoQ-11.7%。23Q3 单季毛利率达 32.28%，YoY-2.9pcts、QoQ+2.8pcts。

■ 消费&工业复苏，毛利企稳现拐点

23Q3 公司营收环增近 8%，主要系：1) 汽车电子、新能源业务持续增长；2) 消费&工业需求逐步复苏。由于高毛利汽车电子业务快速增长，叠加消费&工业需求复苏，公司稼动率改善，带动 23Q3 毛利率环增 2.8pcts 至 32.28%，为 22Q4 以来首次环增，业绩修复曙光初现。此外，由于汇兑损益影响，23Q3 公司表观归母净利环比出现下降——具体来看，23Q2 公司财务费用（主要为汇兑收益）对净利率有 8.7pcts 的正向影响，23Q3 这一正向影响缩小至 0.5pcts。若单看毛利润，23Q3 毛利润较 23Q2 环增近 18%，增幅高于收入近 8% 的增幅。

■ 大力拓展新能源业务，提升公司成长斜率

新能源为功率下游中增长最快的领域。公司从三方面大力发展新能源业务：1) **加快新能源相关产品开发**：如 IGBT 产品从单管拓展至模块、SiC 产品从二极管向 MOSFET 进军等。据公司公众号，公司光伏系列已形成 N3\P3S\P4M 三大模块产品，对市场主流产品可以实现 pin to pin 替代。2) **加大晶圆线产品在新能源领域的应用**：如 PSBD、PMBD 芯片大批量应用于汽车三电，TSBD 芯片在清洁能源大规模应用。3) **完成新能源领域 TOP 大客户全覆盖**。

■ 去库接近尾声，公司海外业务有望迎复苏

公司实行“双品牌”+“双循环”战略：在中国和亚太市场，主推“YJ”品牌；在欧美市场，主推“MCC”品牌，对标安森美等国际一流公司。22Q4 海外需求持续下行，拖累公司海外业务表现。进入 23Q4，海外去库接近尾声，并有望于 24H1 迎来主动补库周期，公司海外业务有望迎来复苏，届时有望迎来海内外需求共振式复苏。

■ 投资建议

我们预期公司 2023-25 年营收为 55.4/69.4/83.3 亿元，归母净利为 9.2/12.5/15.8 亿元（此前预期 2023-24 年净利为 14.9/18.4 亿元，预测调整主要系 2023 年功率景气下行持续时间超预期），对应 PE 为 21/15/12X，估值性价比显著。维持“买入”评级。

■ 风险提示

海外拓展不及预期；景气复苏不及预期；新产品开发、推向市场不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,457	1,494	1,871	2,246	营业收入	5,404	5,540	6,936	8,327
应收票据	13	13	17	20	营业成本	3,442	3,809	4,733	5,628
应收账款	1,208	1,197	1,445	1,712	税金及附加	16	16	21	25
预付账款	117	129	161	191	销售费用	171	177	208	250
存货	1,213	8,416	10,458	12,436	管理费用	271	277	312	383
合同资产	0	0	0	0	研发费用	293	299	368	433
其他流动资产	452	462	562	662	财务费用	-11	112	252	292
流动资产合计	4,461	11,711	14,514	17,267	信用减值损失	-4	-4	-4	-4
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-46	-46	-46	-46
长期股权投资	467	467	467	467	公允价值变动收益	42	42	42	42
固定资产	2,914	2,547	2,237	1,974	投资收益	17	17	17	17
在建工程	462	542	622	702	其他收益	32	60	121	134
无形资产	130	131	133	134	营业利润	1,263	996	1,450	1,816
其他非流动资产	1,050	1,091	1,123	1,149	营业外收入	5	87	47	50
非流动资产合计	5,023	4,778	4,581	4,426	营业外支出	18	0	24	0
资产合计	9,483	16,489	19,095	21,693	利润总额	1,250	1,083	1,473	1,866
短期借款	273	5,923	6,642	7,000	所得税	156	136	185	234
应付票据	405	448	557	662	净利润	1,094	947	1,288	1,632
应付账款	1,045	1,157	1,437	1,709	少数股东损益	34	29	40	50
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,060	918	1,248	1,582
合同负债	37	38	48	58	NOPLAT	1,084	1,045	1,509	1,888
其他应付款	33	33	33	33	EPS (按最新股本摊薄)	1.96	1.70	2.31	2.92
一年内到期的非流动负债	102	102	102	102					
其他流动负债	169	172	191	230	主要财务比率				
流动负债合计	2,065	7,873	9,010	9,793	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	400	700	1,001	1,301	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	22.9%	2.5%	25.2%	20.1%
其他非流动负债	680	680	680	680	EBIT增长率	32.1%	-3.6%	44.4%	25.2%
非流动负债合计	1,081	1,381	1,681	1,981	归母公司净利润增长率	38.0%	-13.4%	36.0%	26.7%
负债合计	3,145	9,254	10,691	11,775	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,153	7,021	8,151	9,615	毛利率	36.3%	31.2%	31.8%	32.4%
少数股东权益	185	214	253	303	净利率	20.2%	17.1%	18.6%	19.6%
所有者权益合计	6,338	7,235	8,404	9,918	ROE	16.7%	12.7%	14.9%	16.0%
负债和股东权益	9,483	16,489	19,095	21,693	ROIC	19.8%	8.4%	11.1%	12.0%
					偿债能力				
					资产负债率	33.2%	56.1%	56.0%	54.3%
					债务权益比	23.0%	102.4%	100.3%	91.6%
					流动比率	2.2	1.5	1.6	1.8
					速动比率	1.6	0.4	0.5	0.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转天数	74	78	69	68
					应付账款周转天数	98	104	99	101
					存货周转天数	116	455	718	732
					每股指标(元)				
					每股收益	1.96	1.70	2.31	2.92
					每股经营现金流	1.47	-10.35	-0.18	0.56
					每股净资产	11.36	12.97	15.05	17.76
					估值比率				
					P/E	18	21	15	12
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	-10	-10	-7	-6

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。