

2024年10月23日

扬杰科技 (300373.SZ)

公司快报

24Q3 营收创新高，持续深化“MCC+YJ”双品牌全球化布局

电子 | 分立器件III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2024-10-23)

48.62 元

交易数据

总市值(百万元)	26,417.57
流通市值(百万元)	26,359.23
总股本(百万股)	543.35
流通股本(百万股)	542.15
12个月价格区间	50.39/33.89

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.48	-1.2	24.77
绝对收益	46.6	11.84	37.95

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com

报告联系人

吴家欢

wujiahuan@huajinsec.com

相关报告

扬杰科技: “MCC+YJ” 双品牌运作, 车规 SiC 模块已获合作意向-华金证券-电子-扬杰科技-公司快报 2024.4.22

投资要点

2024年10月22日, 公司发布2024年三季度报告。

◆ 24Q3 营收创新高, 持续深化“MCC+YJ”双品牌全球化布局

随着全球汽车行业向电动化和智能化的快速转型, 公司汽车电子业务迎来增长良机, 前三季度营收同比增长60%; 同时, 随着消费类电子及工业市场需求逐步回升, 2024年前三季度消费电子及工业产品营收同比增长均超20%。

24Q3 公司实现营收 15.58 亿元, 同比增长 10.06%, 环比增长 1.38%, 单季营收再创新高。归母净利润 2.44 亿元, 同比增长 17.91%, 环比基本持平, 其中财务费用由 24Q2 的 -0.34 亿元增长至 0.11 亿元; 扣非归母净利润 2.31 亿元, 同比增长 13.74%, 环比减少 1.30%; 毛利率 33.59%, 同比提升 1.31 个百分点, 环比提升 2.27 个百分点; 毛利率提升主要系公司秉持成本领先的战略, 持续推进降本增效, 成效明显。此外, 公司不断开发出具有高技术含量、性能独特及满足市场特定需求的新产品, 形成差异化竞争优势, 有效提升产品的附加值, 进一步提升产品毛利。

公司实行“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式, 实现了双品牌产品的全球市场渠道覆盖。“YJ”品牌产品主攻国内和亚太市场, 与各行业 TOP 大客户达成战略合作伙伴关系。“MCC”品牌产品主打欧美市场, 对标安森美等国际第一梯队公司。同时, 公司在越南投资增设子公司美微科(越南)有限公司, 进一步打造海外供应能力, 积极拓展国际业务。目前, 公司正加速越南工厂的建设和海外网点布局, 加速海外研发中心等创新平台和载体建设。根据 2024 年 8 月投资者调研纪要, 越南工厂预计 24 年底 25 年初投产。

2024 年 10 月 15 日, 公司表示当前整体产销状况及经营状况良好, 在手订单充足。

◆ 打造半导体功率器件全系列产品一站式供应, 坚定推进汽车电子战略布局

公司重点布局 AI、工控、光伏逆变、新能源汽车等应用领域。公司在 IGBT 模块市场份额快速提升, 已逐步成为一家集芯片设计和模块封装的重要参与者。公司新能源汽车 PTC 用 1200V 系列单管大批量交付车企客户。针对光伏领域研制的 1200V/160A、650V/400A、650V/450A、950V/600A 三电平 IGBT 模块成功投放市场。针对新能源汽车控制器应用, 重点解决低电感封装、多芯片均流、铜线互连、银烧结等关键技术, 研制出 750V/820A IGBT 模块、1200V/2mΩ 三相桥 SiC 模块。

公司持续增加对第三代半导体芯片行业的投入, 打造半导体功率器件全系列产品的站式供应。公司的 650V/1200V/1700V 的 SiC SBD 产品完成了 2A-60A 的全系列开发, 在 SiC SBD 市场份额持续增加。自主开发的车载碳化硅模块已经研制出样, 目前已经获得多家 Tier 1 和终端车企的测试及合作意向, 计划于 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。



公司坚定推进汽车电子战略布局。基于 Fabless 模式的 8/12 寸平台，N40V 系列产品已完成 0.48mR~7mR 系列化布局，顺利通过车规级可靠性验证，逐步通过多个大客户测试并进入批量阶段。N60V/N100V/N150V/P100V 已完成了车规级芯片系列化开发，多款产品实现量产。

◆ **投资建议：**鉴于当前光伏市场需求存在一定不确定性，我们调整对公司原先的业绩预测。预计 2024 年至 2026 年，公司营收分别为 60.48/72.58/84.19 亿元(前值为 65.24/80.12/91.17 亿元)，增速分别为 11.8%/20.0%/16.0%；归母净利润分别为 9.46/11.51/13.65 亿元(前值为 10.46/13.08/15.73 亿元)，增速分别为 2.3%/21.8%/18.6%；PE 分别为 27.9/22.9/19.3。公司半导体硅材料、晶圆和功率器件三大板块协同发展，持续深化双品牌运作和海外战略布局，高毛利产品持续放量。持续推荐，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险，新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，海外业务带来的汇率波动风险，市场竞争加剧风险，系统性风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,404	5,410	6,048	7,258	8,419
YoY(%)	22.9	0.1	11.8	20.0	16.0
归母净利润(百万元)	1,060	924	946	1,151	1,365
YoY(%)	38.0	-12.8	2.3	21.8	18.6
毛利率(%)	36.3	30.3	31.2	31.8	32.0
EPS(摊薄/元)	1.95	1.70	1.74	2.12	2.51
ROE(%)	17.3	10.6	10.1	11.3	12.2
P/E(倍)	24.9	28.6	27.9	22.9	19.3
P/B(倍)	4.3	3.2	3.0	2.7	2.5
净利率(%)	19.6	17.1	15.6	15.9	16.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4461	6559	7825	8664	9850	营业收入	5404	5410	6048	7258	8419
现金	1457	3518	4332	4884	5587	营业成本	3442	3773	4161	4950	5725
应收票据及应收账款	1221	1528	1741	1888	2121	营业税金及附加	16	39	36	40	42
预付账款	117	60	33	57	72	营业费用	171	208	230	276	320
存货	1213	1145	1377	1452	1643	管理费用	271	333	315	334	370
其他流动资产	452	307	342	383	427	研发费用	293	356	405	494	581
非流动资产	5023	6068	5977	5809	5606	财务费用	-11	-122	-84	-97	-104
长期投资	467	62	65	65	65	资产减值损失	-50	-80	-20	0	0
固定资产	2914	3480	3445	3313	3125	公允价值变动收益	42	186	0	0	0
无形资产	130	212	218	223	226	投资净收益	17	51	1	0	0
其他非流动资产	1512	2314	2249	2208	2190	营业利润	1263	1054	1071	1305	1548
资产总计	9483	12627	13802	14474	15456	营业外收入	6	6	7	0	0
流动负债	2065	2708	3196	3024	2929	营业外支出	18	19	6	0	0
短期借款	273	554	1100	640	370	利润总额	1250	1041	1072	1305	1548
应付票据及应付账款	1450	1427	1643	1892	2043	所得税	157	120	129	157	186
其他流动负债	341	726	452	492	517	税后利润	1094	922	943	1148	1362
非流动负债	1081	1233	1302	1323	1364	少数股东损益	34	-2	-2	-3	-4
长期借款	400	395	636	477	318	归属母公司净利润	1060	924	946	1151	1365
其他非流动负债	680	838	666	846	1046	EBITDA	1612	1585	1483	1737	1919
负债合计	3145	3940	4498	4347	4293						
少数股东权益	185	440	438	435	431	主要财务比率					
股本	513	543	543	543	543	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2585	4059	4059	4059	4059	成长能力					
留存收益	3028	3681	4292	5035	5917	营业收入(%)	22.9	0.1	11.8	20.0	16.0
归属母公司股东权益	6153	8246	8867	9692	10731	营业利润(%)	32.1	-16.5	1.6	21.9	18.6
负债和股东权益	9483	12627	13802	14474	15456	归属于母公司净利润(%)	38.0	-12.8	2.3	21.8	18.6
						获利能力					
						毛利率(%)	36.3	30.3	31.2	31.8	32.0
						净利率(%)	19.6	17.1	15.6	15.9	16.2
						ROE(%)	17.3	10.6	10.1	11.3	12.2
						ROIC(%)	14.7	8.5	8.0	9.4	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	33.2	31.2	32.6	30.0	27.8
						流动比率	2.2	2.4	2.4	2.9	3.4
						速动比率	1.3	1.9	1.9	2.3	2.7
						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	3.9	3.7	4.0	4.2
						应付账款周转率	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9
						估值比率					
						P/E	24.9	28.6	27.9	22.9	19.3
						P/B	4.3	3.2	3.0	2.7	2.5
						EV/EBITDA	16.3	16.0	16.7	13.7	11.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn