

方正证券研究所证券研究报告

扬杰科技(300373)

公司研究

电子行业

公司跟踪报告

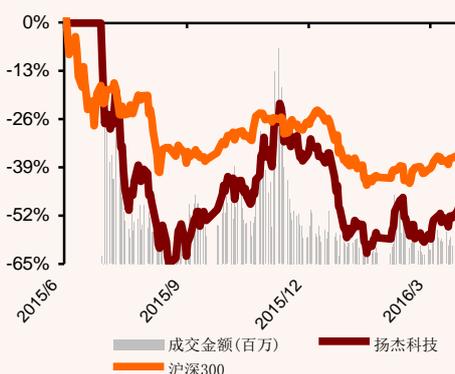
2016.06.14/强烈推荐(维持)

首席分析师： 段迎晟
执业证书编号： S1220514060002
TEL：
E-mail duanyingsheng@founders

联系人： 吴振华，谢恒
TEL： 18721089496
E-mail: wuzhenhua@foundersc.com

联系人： 侯宾、杨洋、章书勤
TEL：
E-mail:

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《半导体闻道有先，新兴器件术业有专》
《纵向一体化的国内分立器件制造商》

公司主营业务发展路线清晰。(1) 公司成功实施贸工技路线，着力加大研发投入，产能从4寸线发展到6寸线，未来规划8寸线，逐步提升高端产能占比，抢占外商份额。公司业绩每年稳定增长20-30%，净利率保持在18%，大幅领先同业。(2) “国内”+“海外”双轮驱动。公司实施“YJ”与“MCC”双品牌运作，2015年海外市场销售额占比15%，未来海外销售占比能达到50%。重视研发与海外市场拓展轨迹与华为一致。

SiC 项目布局第三代半导体。 受益于下游充电桩和电动汽车数量的交替增长，SiC 市场在起飞前夜。公司目前做 SiC 器件，已给下游充电桩企业送样，SiC 晶圆线正在建设中，形成产业一体化优势。

持续进行分立器件产业链整合。 公司对自身的定位是分立器件的整合平台。(1) 收购国宇电子 14.95%的股权，布局第三代半导体。(2) 收购美国 MCC、台湾美微科、深圳美微科，进军海外市场。

定增助推公司发展动能。 公司拟定增 10 亿，用于 SiC 芯片器件研发、节能型功率器件芯片建设、智慧型电源芯片封装测试，优化公司产品结构，扩大市场竞争力。

我们认为，公司技术实力强，管理层和产品团队质地优秀，在国家半导体扶持政策偏重先进产能和新兴应用领域的背景下，看好公司长期发展空间。预计公司 2016-2018 年归母净利润 1.83 亿、2.76 亿、3.64 亿；EPS 为 0.43 元、0.65 元、0.86 元，对应 6 月 14 日收盘价 (20.58 元/股) PE 分别为 47 倍、31 倍、24 倍。鉴于公司未来三年的复合增速预计将超过 30%，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：半导体行业景气度下滑，导致公司产品需求下降，汇率波动影响公司销售业绩，碳化硅业务进展不及预期。

请务必阅读最后特别声明与免责条款

盈利预测:

单位/百万	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	833.89	1216.34	1528.23	1836.34
(+/-) (%)	28.72	45.86	25.64	20.16
净利润	137.80	182.89	275.93	363.95
(+/-) (%)	22.79	32.72	50.88	31.90
EPS(元)	0.33	0.43	0.65	0.86
P/E	62.36	47.49	31.48	23.87

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	746.06	964.20	1280.59	1697.73	营业总收入	833.89	1216.34	1528.23	1836.34
现金	185.50	324.41	463.48	707.65	营业成本	545.07	814.95	985.71	1166.08
应收账款	332.86	361.40	463.63	567.66	营业税金及附加	5.03	8.01	11.13	12.18
其它应收款	7.19	5.81	7.61	9.58	营业费用	31.15	42.57	48.90	55.09
预付账款	2.39	4.17	4.02	5.28	管理费用	97.77	133.80	160.46	179.23
存货	113.07	138.35	166.94	197.91	财务费用	-5.18	-1.54	-5.71	-9.88
其他	105.04	130.06	174.91	209.64	资产减值损失	10.88	0.00	0.00	0.00
非流动资产	584.45	530.89	588.99	652.35	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	17.81	17.81	17.81	17.81	投资净收益	7.52	0.00	0.00	0.00
固定资产	415.41	462.71	514.08	569.50	营业利润	156.69	218.55	327.73	433.64
无形资产	144.76	43.90	50.63	58.57	营业外收入	9.79	0.00	0.00	0.00
其他	6.46	6.46	6.46	6.46	营业外支出	2.41	0.00	0.00	0.00
资产总计	1330.51	1495.09	1869.59	2350.08	利润总额	164.07	218.55	327.73	433.64
流动负债	366.91	346.01	442.57	555.79	所得税	25.56	33.07	49.80	66.36
短期借款	12.99	12.99	12.99	12.99	净利润	138.51	185.48	277.93	367.28
应付账款	225.26	233.06	287.39	348.10	少数股东损益	0.70	2.59	2.00	3.33
其他	128.66	99.96	142.19	194.70	归属母公司净利润	137.80	182.89	275.93	363.95
非流动负债	113.92	113.92	113.92	113.92	EBITDA	195.56	263.84	377.31	487.18
长期借款	97.40	97.40	97.40	97.40	EPS (元)	0.33	0.43	0.65	0.86
其他	16.51	16.51	16.51	16.51					
负债合计	480.83	459.93	556.49	669.70	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	5.03	7.62	9.62	12.95	成长能力				
股本	419.33	419.33	419.33	419.33	营业收入	0.29	0.46	0.26	0.20
资本公积	33.64	33.64	33.64	33.64	营业利润	0.31	0.39	0.50	0.32
留存收益	431.34	614.23	890.16	1254.12	归属母公司净利润	0.23	0.33	0.51	0.32
归属母公司股东权益	844.66	1067.35	1343.29	1707.24	获利能力				
负债和股东权益	1330.51	1534.90	1909.39	2389.89	毛利率	0.35	0.33	0.36	0.37
					净利率	0.17	0.15	0.18	0.20
					ROE	0.16	0.17	0.21	0.21
					ROIC	0.17	0.22	0.28	0.32
					偿债能力				
					资产负债率	0.36	0.30	0.29	0.28
					净负债比率	0.13	0.10	0.08	0.06
					流动比率	2.03	2.79	2.89	3.05
					速动比率	1.73	2.39	2.52	2.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.86	0.91	0.87
					应收账款周转率	3.06	0.86	0.00	0.00
					应付账款周转率	4.81	1.54	0.00	0.00
					每股指标(元)				
					每股收益	0.33	0.43	0.65	0.86
					每股经营现金	0.20	0.32	0.61	0.89
					每股净资产	2.01	2.53	3.18	4.04
					估值比率				
					P/E	65.27	47.49	31.48	23.87
					P/B	10.65	8.14	6.47	5.09
					EV/EBITDA	45.61	31.90	21.94	16.49

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的执业理解, 本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 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。在法律许可的情况下, 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。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

- 强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;
- 推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;
- 中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;
- 减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

- 推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;
- 中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;
- 减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com