

扬杰科技 (300373)

强烈推荐

半导体

## 深耕功率半导体领域，业绩持续高增速

### 事件：

公司公布 2016 年前三季度业绩预告，预计 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日期间，归属于上市公司股东的净利润为 14,028.87 万元-15,030.93 万元，比上年同期增长 40%-50%；其中，2016 年第三季度归属于上市公司股东的净利润为 4,766.39 万元-5,119.46 万元，比上年同期增长 35%-45%。

### 中投电子观点：

公司是功率半导体领域全国名列前茅的优秀企业，在行业细分领域具备行业领军地位；**公司近期完成增发事宜，技术实力和盈利能力有望实现双提升**；长期以来公司内部治理优秀，通过内在强化“技术+经营+营销”优势、外在实行“技术与渠道并举”的内生外延战略，同时**积极布局碳化硅 SiC 和氮化镓 GaN 等第三代半导体（即宽禁带半导体，或宽禁带半导体）功率器件，有望崛起成为本土功率半导体器件巨头。**

### 投资要点：

- ◇ **公司是专注于半导体器件的 A 股稀缺的，在国内诸多新型细分市场具领先地位及较高市占率。**公司集研发、生产、销售于一体，主打产品包括芯片、二极管、整流桥和功率模块等，车用大功率二极管芯片和智能电表贴片式整流桥国内市占率均超过 20%；拥有最先进的光伏旁路二极管生产线，产能约占全球份额的 30%；主要产品下游应用广泛，领域涵盖汽车电子、LED 照明、太阳能光伏、通讯电源、智能电网、白色家电、逆变器等，在功率半导体细分领域具备领先地位。
- ◇ **公司积极拓展海外渠道，积累了众多国内外优质客户。**公司国内直接客户包括人和光伏、台达电源、云意电气、美的制冷设备等，终端客户包括上海荣威、长安福特、美的、海信、飞利浦、国家电网、南方电网等；公司产品已经覆盖全球超过 20 个国家和地区，包括韩国、台湾、德国、美国、印度、俄罗斯、意大利、日本等。**公司持续加快海外渠道拓展步伐，2015 年公司购得“MCC”品牌及半导体产品销售业务的三家公司 MCC（美国）、美微科（台湾）和美微科（深圳）100%股权，以“杨杰+MCC”双品牌营销战略，持续巩固传统产品领域领先地位，预计公司海外营收和利润贡献比例有望逐步提升。**
- ◇ **公司始终深耕半导体功率器件领域，管理团队水平优秀。**2012 年至 2015 年，净利润率稳定高居 16.4%，19.4%，17.4%和 16.6%，显著领先同业。

### 作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 27.3

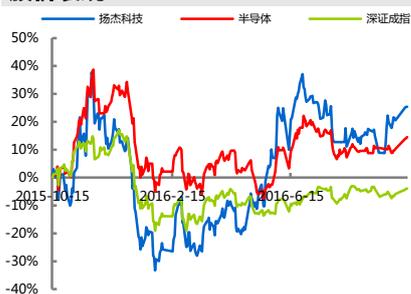
当前股价： 23.11

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	472
流通股本(百万股)	129
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	30
成交量(百万股)	4.56
成交额(百万元)	105.60

### 股价表现



### 相关报告

《铸就半导体器件基石，创领新材料市场契机》2016-07-10

《半导体投融资热潮迭起，全产业链进入黄金机遇期》2016-08-09

公司在市场销售方面极具战略眼光，坚持自主品牌经营，通过优先拓展大客户和布局一体化等战略举措，综合构建较高的市场拓展能力和盈利能力。**我们认为，公司通过长期积淀形成稳固客户资源和营销管理优势，在质量管理和成本控制方面亦表现突出，具备“技术+经营+营销”核心实力。**

- ✧ **公司着力推进第三代宽禁带半导体项目的研发及产业化。**公司完成定增项目，募集资金 10 亿元投资于 SiC 芯片、器件研发及产业化建设项目、节能型功率器件芯片建设项目、智慧型电源芯片封装测试项目及补充流动资金，**我们认为，公司定增事宜的成功实施，将进一步强化公司在第三半导体器件领域的战略布局，为公司长期竞争力的提升奠定坚实基础。**
- ✧ **给予“强烈推荐”评级。**公司具备技术+管理+格局多重优势，我们预计公司将在持续巩固行业优势地位的同时大力拓展新兴领域，看好公司未来新兴器件布局，以及长期发展空间。16-18 年净利润预计 1.81/2.92/3.58 亿元，EPS 0.38/0.62/0.76 元，同比增速 31%/61%/23%。给予 17 年 44 倍 PE，第一目标价 27.3 元，强烈推荐。
- ✧ **风险提示：**全球半导体行业景气度不达预期，本土半导体产业链投融资进程不达预期，以及公司发展和产能释放不达预期的风险。

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	834	1182	1580	1960
收入同比(%)	29%	42%	34%	24%
归属母公司净利润	138	181	292	358
净利润同比(%)	23%	31%	62%	23%
毛利率(%)	34.6%	31.7%	35.6%	35.4%
ROE(%)	16.3%	16.3%	21.4%	21.5%
每股收益(元)	0.29	0.38	0.62	0.76
P/E	79.24	60.45	37.41	30.54
P/B	12.93	9.83	7.99	6.56
EV/EBITDA	56	44	29	24

资料来源：中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	746	1015	1392	1825
现金	186	298	433	627
应收账款	333	396	543	681
其它应收款	7	7	9	12
预付账款	2	4	5	6
存货	113	151	195	248
其他	105	160	208	252
<b>非流动资产</b>	584	550	519	490
长期投资	18	18	18	18
固定资产	266	231	196	161
无形资产	33	39	46	53
其他	268	262	260	258
<b>资产总计</b>	1331	1565	1912	2314
<b>流动负债</b>	367	338	424	523
短期借款	13	13	13	13
应付账款	225	261	339	429
其他	129	64	73	81
<b>非流动负债</b>	114	109	110	110
长期借款	97	97	97	97
其他	17	12	13	13
<b>负债合计</b>	481	447	534	634
少数股东权益	5	8	11	15
股本	419	472	472	472
资本公积	34	51	51	51
留存收益	431	587	843	1142
归属母公司股东权益	845	1110	1366	1665
<b>负债和股东权益</b>	1331	1565	1912	2314

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	84	33	174	252
净利润	139	183	296	362
折旧摊销	41	40	40	40
财务费用	-5	2	-1	-6
投资损失	-8	-6	-6	-6
营运资金变动	-109	-182	-164	-146
其它	27	-5	10	9
<b>投资活动现金流</b>	-106	-3	-5	-6
资本支出	214	0	0	0
长期投资	-18	0	0	0
其他	90	-3	-5	-6
<b>筹资活动现金流</b>	15	83	-34	-53
短期借款	13	0	0	0
长期借款	97	0	0	0
普通股增加	255	53	0	0
资本公积增加	-201	17	0	0
其他	-149	12	-34	-53
<b>现金净增加额</b>	-4	113	135	194

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	834	1182	1580	1960
营业成本	545	807	1017	1267
营业税金及附加	5	8	10	13
营业费用	31	37	50	63
管理费用	98	120	163	203
财务费用	-5	2	-1	-6
资产减值损失	11	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	6	6	6
<b>营业利润</b>	157	205	338	416
营业外收入	10	12	12	12
营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	164	216	348	426
所得税	26	32	53	65
<b>净利润</b>	139	183	296	362
少数股东损益	1	3	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	138	181	292	358
EBITDA	192	247	376	450
EPS (元)	0.33	0.38	0.62	0.76

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.7%	41.8%	33.6%	24.1%
营业利润	31.2%	31.0%	64.5%	23.1%
归属于母公司净利润	22.8%	31.1%	61.6%	22.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.6%	31.7%	35.6%	35.4%
净利率	16.5%	15.3%	18.5%	18.2%
ROE	16.3%	16.3%	21.4%	21.5%
ROIC	16.5%	19.0%	27.2%	30.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.1%	28.6%	27.9%	27.4%
净负债比率	22.96%	24.68%	20.67%	17.42%
流动比率	2.03	3.00	3.28	3.49
速动比率	1.69	2.53	2.80	2.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.75	0.82	0.91	0.93
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	3.14	3.32	3.39	3.30
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.38	0.62	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.07	0.37	0.53
每股净资产(最新摊薄)	1.79	2.35	2.89	3.52
<b>估值比率</b>				
P/E	79.24	60.45	37.41	30.54
P/B	12.93	9.83	7.99	6.56
EV/EBITDA	56	44	29	24

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-10	《铸就半导体器件基石，创领新材料市场契机》
2016-08-09	《半导体投融资热潮迭起，全产业链进入黄金机遇期》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

**孙远峰**，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，2013~2015 年新财富团队核心成员

**张雷**，电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年军工研究所工作经验

**张磊**，电子行业分析师，北京大学理学学士、工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经验

**耿琛**，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：(010) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：(021) 62171434