



扬杰科技 (300373.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q24 收入、利润环比改善，

海外业务复苏盈利能力逐步修复

业绩简评

2024年8月22日公司披露2024年半年报，2024年上半年实现营收28.65亿元，同比增长9.16%；实现归母净利润4.25亿元，同比+3.43%。其中，Q2单季度实现营收15.37亿元，同比增长16.96%，环比+15.75%；实现归母净利润2.44亿元，同比+6.75%，环比+35.36%；实现扣非后的归母净利润2.34亿元，同比+2.11%，环比+24.66%。

经营分析

1H24 半导体行业温和复苏，下游需求企稳回升。2024年上半年国内汽车电子及消费电子行业需求旺盛，工业需求逐步改善，公司顺应市场需求持续优化下游结构及产品结构，积极开拓海内外市场与客户，于2Q24实现营收同环比同步提升。2Q24随着海外市场去库存阶段结束，海外客户采购意向增强，海外业务收入环比增长，带动公司盈利能力提升，2Q24公司销售毛利率为31.32%，环比提升3.65pcts，销售净利率为15.88%，环比提升2.43pcts。公司持续加大技术研发投入，充实核心技术及专利储备。为巩固公司在日益激烈的市场竞争中的有利地位，1H24公司研发费用率为6.88%，较去年同期上涨0.58%。公司聚焦AI、新能源汽车和清洁能源领域的增长机会，重点拓展汽车、新能源等行业的头部客户。1H24公司在IGBT模块市场份额快速提升，并持续增加对第三代半导体芯片行业的投入，车载模块方面，公司自主开发的车载SiC模块已经出样并获多家Tier1和整车厂的测试及合作意向，计划2025年完成全国产主驱SiC模块批量上车。公司紧跟下游新兴市场的发展契机，我们看好未来公司产品结构的迭代优化和产能利用率的提升，业绩增速有望逐步修复。

盈利预测、估值与评级

考虑到行业景气度逐步复苏，我们预测公司24~26年归母净利润分别为9.96/11.79/13.92亿元，分别同比+8%/+18%/+18%，对应EPS分别为1.83/2.17/2.56元，公司股票现价对应PE估值为20/17/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业需求恢复不及预期；市场竞争加剧；汇率波动；产能投放不及预期；限售股解禁。

电子组

分析师：樊志远 (执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

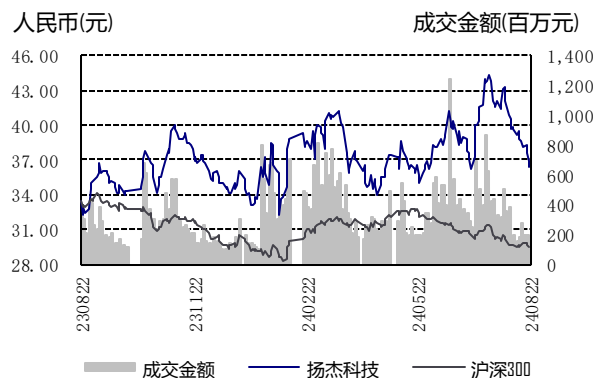
联系人：戴宗廷

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：36.33 元

相关报告：

- 1.《扬杰科技公司点评：4Q23 营业收入同比改善，需求逐步复苏有望...》，2024.4.22
- 2.《扬杰科技深度报告：产品多元布局、海内外协同发展的功率器件ID...》，2024.3.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,404	5,410	6,300	7,627	8,739
营业收入增长率	22.90%	0.12%	16.46%	21.06%	14.58%
归母净利润(百万元)	1,060	924	996	1,179	1,392
归母净利润增长率	38.02%	-12.85%	7.78%	18.41%	18.08%
摊薄每股收益(元)	2.067	1.706	1.834	2.172	2.564
每股经营性现金流净额	1.56	1.66	2.37	2.99	3.55
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.23%	11.20%	11.25%	12.25%	13.16%
P/E	17.57	21.29	19.81	16.73	14.17
P/B	3.03	2.39	2.23	2.05	1.86

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,397	5,404	5,410	6,300	7,627	8,739
增长率		22.9%	0.1%	16.5%	21.1%	14.6%
主营业务成本	-2,853	-3,442	-3,773	-4,343	-5,161	-5,803
%销售收入	64.9%	63.7%	69.7%	68.9%	67.7%	66.4%
毛利	1,543	1,961	1,637	1,957	2,465	2,936
%销售收入	35.1%	36.3%	30.3%	31.1%	32.3%	33.6%
营业税金及附加	-14	-16	-39	-32	-38	-44
%销售收入	0.3%	0.3%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-146	-171	-208	-243	-252	-306
%销售收入	3.3%	3.2%	3.8%	3.9%	3.3%	3.5%
管理费用	-228	-271	-333	-315	-381	-437
%销售收入	5.2%	5.0%	6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-242	-293	-356	-410	-458	-524
%销售收入	5.5%	5.4%	6.6%	6.5%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	913	1,210	701	959	1,337	1,625
%销售收入	20.8%	22.4%	13.0%	15.2%	17.5%	18.6%
财务费用	5	11	122	172	-12	-8
%销售收入	-0.1%	-0.2%	-2.2%	-2.7%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-43	-50	-80	0	0	0
公允价值变动收益	4	42	186	0	0	0
投资收益	40	17	51	53	70	40
%税前利润	4.2%	1.4%	4.9%	4.3%	4.8%	2.3%
营业利润	956	1,263	1,054	1,224	1,446	1,703
营业利润率	21.7%	23.4%	19.5%	19.4%	19.0%	19.5%
营业外收支	-13	-12	-13	0	0	0
税前利润	943	1,250	1,041	1,224	1,446	1,703
利润率	21.5%	23.1%	19.2%	19.4%	19.0%	19.5%
所得税	-118	-157	-120	-184	-217	-255
所得税率	12.5%	12.5%	11.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	826	1,094	922	1,041	1,229	1,447
少数股东损益	57	34	-2	45	50	55
归属于母公司的净利润	768	1,060	924	996	1,179	1,392
净利率	17.5%	19.6%	17.1%	15.8%	15.5%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	826	1,094	922	1,041	1,229	1,447
少数股东损益	57	34	-2	45	50	55
非现金支出	288	422	695	486	558	635
非经营收益	21	45	-231	23	0	26
营运资金变动	-419	-763	-486	-264	-165	-182
经营活动现金净流	715	798	899	1,286	1,622	1,927
资本开支	-1,166	-826	-444	-899	-1,179	-1,229
投资	-73	-389	-168	0	0	0
其他	-419	452	156	53	70	40
投资活动现金净流	-1,658	-763	-456	-846	-1,109	-1,189
股权募资	1,491	42	1,558	0	0	0
债权募资	392	317	397	-422	-331	164
其他	-176	-76	-405	-466	-478	-502
筹资活动现金净流	1,707	283	1,551	-889	-809	-338
现金净流量	759	371	2,045	-448	-296	400

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,135	1,457	3,518	3,028	2,682	3,036
应收款项	1,292	1,475	1,759	2,008	2,334	2,554
存货	997	1,213	1,145	1,190	1,273	1,351
其他流动资产	602	315	136	148	177	238
流动资产	4,025	4,461	6,559	6,374	6,466	7,179
%总资产	54.4%	47.0%	51.9%	49.3%	47.2%	47.8%
长期投资	501	909	712	712	712	712
固定资产	2,364	3,376	4,201	4,806	5,304	5,787
%总资产	32.0%	35.6%	33.3%	37.1%	38.7%	38.5%
无形资产	360	392	643	840	976	1,101
非流动资产	3,368	5,023	6,068	6,568	7,240	7,854
%总资产	45.6%	53.0%	48.1%	50.7%	52.8%	52.2%
资产总计	7,394	9,483	12,627	12,942	13,705	15,034
短期借款	424	376	999	551	209	374
应付款项	1,214	1,483	1,478	1,504	1,716	1,850
其他流动负债	223	206	230	246	307	351
流动负债	1,862	2,065	2,708	2,300	2,232	2,574
长期贷款	100	400	395	395	395	395
其他长期负债	199	680	838	910	919	893
负债	2,160	3,145	3,940	3,605	3,547	3,862
普通股股东权益	5,083	6,153	8,246	8,851	9,623	10,581
其中：股本	512	513	543	543	543	543
未分配利润	1,901	2,771	3,410	4,014	4,786	5,744
少数股东权益	150	185	440	485	535	590
负债股东权益合计	7,394	9,483	12,627	12,942	13,705	15,034

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.499	2.067	1.706	1.834	2.172	2.564
每股净资产	9.920	12.000	15.230	16.300	17.722	19.486
每股经营现金净流	1.396	1.557	1.661	2.369	2.988	3.548
每股股利	0.220	0.500	0.600	0.720	0.750	0.800
回报率						
净资产收益率	15.11%	17.23%	11.20%	11.25%	12.25%	13.16%
总资产收益率	10.39%	11.18%	7.32%	7.69%	8.60%	9.26%
投入资本收益率	13.66%	14.48%	6.01%	7.76%	10.35%	11.36%
增长率						
主营业务收入增长率	68.00%	22.90%	0.12%	16.46%	21.06%	14.58%
EBIT 增长率	86.60%	32.56%	-42.10%	36.79%	39.44%	21.58%
净利润增长率	103.06%	38.02%	-12.85%	7.78%	18.41%	18.08%
总资产增长率	80.92%	28.26%	33.15%	2.50%	5.90%	9.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.6	75.3	91.9	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	91.4	117.2	114.1	100.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	82.9	99.2	108.0	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	112.0	196.8	234.8	201.9	166.7	146.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.47%	-11.75%	-24.93%	-22.76%	-20.86%	-20.67%
EBIT 利息保障倍数	-186.0	-113.2	-5.8	-5.6	115.1	196.8
资产负债率	29.22%	33.17%	31.21%	27.86%	25.88%	25.69%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	4	24
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.67	1.43	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-03-20	买入	41.98	54.32~54.32
2	2024-04-22	买入	34.58	N/A

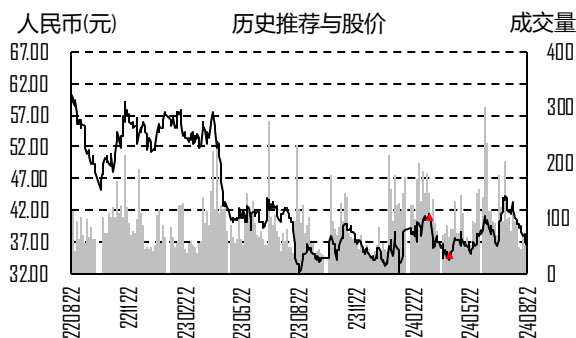
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究