

2024年10月25日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

营业收入稳定增长，前三季度毛利率稳步上升

—扬杰科技（300373.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

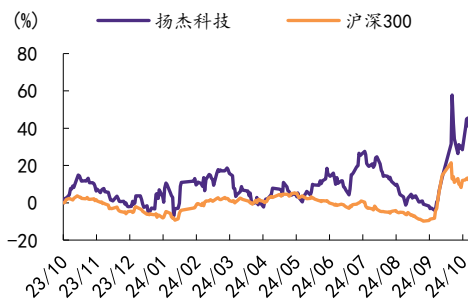
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-24

当前股价（元）	48.46
总市值（亿元）	263
总股本（百万股）	543
流通股本（百万股）	542
52周价格范围（元）	32.82-54.48
日均成交额（百万元）	376.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《扬杰科技（300373）：Q2 海外拉货需求增强，持续深化汽车电子战略方向》2024-08-26
- 《扬杰科技（300373）：二极管龙头积极布局车规市场，越南工厂建设助力海外开拓》2024-04-22

扬杰科技发布 2024 年三季度报告：2024 年前三季度公司实现营业收入 44.24 亿元，同比增长 9.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.69 亿元，同比增长 8.28%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 6.54 亿元，同比增长 6.59%。

投资要点

■ 营业收入稳定增长，汽车业务成长性可期

2024 年前三季度公司实现营收 44.24 亿元，同比增长 9.48%；其中 Q3 实现营收 15.58 亿元，同比增长 10.06%，归母净利润实现 2.44 亿元，同比增长 17.91%。主要原因是：下游应用领域需求回暖。随着全球汽车行业向电动化和智能化的快速转型，为公司提供了新的增长机遇，2024 年前三季度公司汽车电子业务营业收入同比增长 60%，后期成长性充足。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业收入同比增长均超 20%。

■ 降本增效收效显著，前三季度毛利率稳步上升

公司秉持成本领先的战略，积极策划成本优化卓越运营活动，从研发创新、精益价值流改善、流程优化等多个维度着手，全方位推进增效降本及革新项目，成效明显。公司 2024 年上半年直接人效同比提升 11%，设备综合利用率同比提升 5.8%，标准成本及失效成本合计降本金额超 1.8 亿元。2024 年前三季度公司毛利率实现稳步上升，Q3 毛利率达到 33.59%，较 Q1 毛利率提升 5.92 个百分点，毛利率提升明显。

■ 海外市场 Q2 进入环比增长，国产替代空间广阔

海外市场在上半年经历了库存去化，Q2 进入环比增长。尽管上半年公司海外业务营收占比未提升，但复苏趋势明确。目前公司在海外市场的主要产品包括 MOSFET、小信号产品，以及 TVS 和 ESD 等二三极管，IGBT 和 SiC 产品也在有序推进中。随着海外主流的汽车、新能源和 AI 服务器厂家寻找低成本供应链，公司相关产品有望在海外市场拥有巨大替代空间。公司的越南工厂当前建设进展顺利，计划在 2024 年底

2025 年初投产，预计建成后将进一步增强公司海外竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 60.65、73.12、85.37 亿元，EPS 分别为 1.77、2.19、2.69 元，当前股价对应 PE 分别为 27、22、18 倍。随着下游的逐步回暖以及汽车业务快速增长，公司将受益实现营收和利润的持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险，海外市场开拓不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	5,410	6,065	7,312	8,537
增长率（%）	0.1%	12.1%	20.6%	16.7%
归母净利润（百万元）	924	963	1,189	1,463
增长率（%）	-12.8%	4.2%	23.4%	23.1%
摊薄每股收益（元）	1.70	1.77	2.19	2.69
ROE（%）	10.6%	10.3%	11.7%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,518	4,341	5,182	6,310
应收款	1,541	1,662	1,803	1,871
存货	1,145	1,201	1,395	1,542
其他流动资产	354	345	407	469
流动资产合计	6,559	7,548	8,787	10,192
非流动资产:				
金融类资产	42	42	42	42
固定资产	3,480	3,681	3,608	3,437
在建工程	720	288	115	46
无形资产	212	201	190	180
长期股权投资	62	62	62	62
其他非流动资产	1,594	1,594	1,594	1,594
非流动资产合计	6,068	5,826	5,570	5,319
资产总计	12,627	13,374	14,357	15,511
流动负债:				
短期借款	554	554	554	554
应付账款、票据	1,427	1,524	1,702	1,867
其他流动负债	691	691	691	691
流动负债合计	2,708	2,809	2,995	3,168
非流动负债:				
长期借款	395	395	395	395
其他非流动负债	838	838	838	838
非流动负债合计	1,233	1,233	1,233	1,233
负债合计	3,940	4,041	4,227	4,400
所有者权益				
股本	543	543	543	543
股东权益	8,687	9,333	10,130	11,111
负债和所有者权益	12,627	13,374	14,357	15,511

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	922	961	1186	1459
少数股东权益	-2	-2	-3	-4
折旧摊销	530	243	255	250
公允价值变动	186	0	0	0
营运资金变动	-735	-66	-212	-104
经营活动现金净流量	899	1134	1226	1602
投资活动现金净流量	-456	232	245	241
筹资活动现金净流量	379	-315	-388	-478
现金流量净额	822	1,052	1,083	1,364

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,410	6,065	7,312	8,537
营业成本	3,773	4,197	5,071	5,901
营业税金及附加	39	18	22	26
销售费用	208	212	256	256
管理费用	333	309	373	427
财务费用	-122	-82	-105	-137
研发费用	356	309	366	427
费用合计	775	749	889	973
资产减值损失	-61	-15	-10	0
公允价值变动	186	0	0	0
投资收益	51	15	20	15
营业利润	1,054	1,111	1,355	1,667
加:营业外收入	6	6	0	0
减:营业外支出	19	19	0	0
利润总额	1,041	1,098	1,355	1,667
所得税费用	120	137	169	208
净利润	922	961	1,186	1,459
少数股东损益	-2	-2	-3	-4
归母净利润	924	963	1,189	1,463

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	0.1%	12.1%	20.6%	16.7%
归母净利润增长率	-12.8%	4.2%	23.4%	23.1%
盈利能力				
毛利率	30.3%	30.8%	30.6%	30.9%
四项费用/营收	14.3%	12.4%	12.2%	11.4%
净利率	17.0%	15.8%	16.2%	17.1%
ROE	10.6%	10.3%	11.7%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	31.2%	30.2%	29.4%	28.4%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.5	3.6	4.1	4.6
存货周转率	3.3	3.5	3.6	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	1.70	1.77	2.19	2.69
P/E	28.5	27.3	22.2	18.0
P/S	4.9	4.3	3.6	3.1
P/B	3.2	3.0	2.7	2.5

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。