



2024年10月29日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

## 联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2024/10/28
收盘价	48.46
总股本(万股)	54,301
流通A股/B股(万股)	54,189/0
资产负债率(%)	35.40%
市净率(倍)	2.98
净资产收益率(加权)	7.82
12个月内最高/最低价	54.48/32.48



## 相关研究

- 扬杰科技 (300373): 加大投入汽车电子, 海外布局不断深化——公司简评报告
- 扬杰科技 (300373): 2023Q4业绩向好, 产品结构优化及产能扩张并行——公司简评报告
- 扬杰科技 (300373): 功率半导体IDM国内领先, 业务聚焦新能源高启在即——公司深度报告

## 扬杰科技 (300373): 三季度营收创新高, 汽车电子构建长期竞争力

——公司简评报告

## 投资要点

- **事件概述:** 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 (yoy+9.48%), 实现归母净利润6.69亿元 (yoy+8.28%), 实现扣非归母净利润6.54亿元 (yoy+6.59%); 2024年第三季度公司实现营业收入15.58亿元 (yoy+10.06%, qoq+1.38%), 实现归母净利润2.44亿元 (yoy+17.91%, qoq-0.03%), 实现扣非归母净利润2.31亿元 (yoy+13.74%, qoq-1.30%), 综合毛利率33.59% (yoy+1.31pct, qoq+2.27pct)。
- **汽车电子业务同比增长显著, 消费类、工控类下游需求稳步回暖。** 汽车电子作为公司重点开拓的增量业务, 2024年前三季度相关营业收入同比上升60%, 国内目前汽车电子需求持续旺盛, 且由于车规类产品对可靠性要求严格, 进入门槛较高, 验证周期长, 公司前期投入较大, 结合公司扬州车规级晶圆和封装工厂建设进度的不断加快, 且公司自主开发的车载碳化硅模块已研制出样, 预计后续公司汽车业务将继续保持迅猛增长。消费类和工业类板块共占据了公司下游营收结构过半的份额, 在半导体整体行情温和向好的背景下, 这些板块均保持了稳健的复苏节奏, 其中消费类包括消费电子和家电等板块, 2024年前三季度公司消费电子及工业产品营业收入较去年同期上升均超过20%。光伏板块目前仍处于周期性调整阶段, 预计明年或有反弹形势出现。
- **保持持续扩产节奏, 产线稼动率高企, 海外工厂产能释放在即, 带动整体业绩上行。** 公司继续践行“IDM+Fabless”并行的生产模式, 充分发挥两者优势, 目前除光伏外的其他主要产线基本处于满产状态, 部分产品 (如汽车电子) 或将有供不应求的局面出现, 公司产能扩张也相应以汽车电子为主要扩产对象, 其余产线 (包括碳化硅产线) 均在稳步扩张, 预计明年仍将保持类似的扩产节奏, 整体与市场需求和业绩增长相匹配。子公司湖南杰楚微进展顺利, 当前产能已经扩展至3.5万片/月, 后续产线建设仍在持续规划和推进中。海外生产基地建设方面, 公司越南工厂建设进程加快, 有望在年底实现投产, 进一步充沛公司的产能, 目前在地缘政治、关税等因素影响下, 海外客户出于对供应链安全和成本考量, 会更倾向于选择拥有海外生产基地的供应商, 公司在这方面拥有天然优势, 有望进一步开拓海外市场。
- **降本增效与产品结构优化拉动毛利率持续上行。** 公司三季度综合毛利率实现了同环比的双增长, 一方面得益于公司积极实施成本管控策略, 提升直接人效和设备利用率, 另一方面尽管目前国内功率半导体市场面临内卷和产能过剩的问题, 导致产品价格承压, 但公司相应增加了高毛利的汽车电子业务在下游产品结构中的比例, 并致力于在原材料端寻求更优的价格, 使得毛利率整体保持在预期水平, 且未来仍有改善空间。
- **投资建议:** 短期内因产品价格承压且光伏行业处于周期性调整, 我们略微下调了收入预期, 但随着海内外下游需求回温, 汽车电子支撑增长动能, 公司产能持续扩张, 海内外双循环管理进一步优化, 期待公司未来成长。我们预计公司2024、2025、2026年营收分别为60.51、71.29、86.19亿元 (2024、2025、2026年原预测值分别是64.56、79.16、96.88亿元), 预计公司2024、2025、2026年归母净利润分别为9.29、11.28、16.63亿元 (2024、2025、2026年原预测值分别是9.63、13.02、18.23亿元), 当前市值对应2024、2025、2026年PE为28、23、16倍。盈利预测维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 下游需求复苏不及预期; 2) 客户验证不及预期; 3) 市场竞争加剧。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4396.59	5403.53	5409.83	6050.84	7128.81	8619.47
同比增速(%)	68.00%	22.90%	0.12%	11.85%	17.82%	20.91%
归母净利润(百万元)	768.10	1060.15	923.93	928.89	1128.40	1662.60
同比增速(%)	103.06%	38.02%	-12.85%	0.54%	21.48%	47.34%
每股盈利(元)	1.41	1.95	1.70	1.71	2.08	3.06
ROE(%)	15.11%	17.23%	11.20%	10.54%	11.93%	16.08%
PE(倍)	34.28	24.84	28.50	28.35	23.33	15.84

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 10 月 28 日）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,410	6,051	7,129	8,619
%同比增速	0%	12%	18%	21%
营业成本	3,773	4,147	4,826	5,546
毛利	1,637	1,904	2,302	3,073
%营业收入	30%	31%	32%	36%
税金及附加	39	36	36	34
%营业收入	1%	1%	1%	0%
销售费用	208	242	285	345
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	333	284	328	388
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	356	405	463	560
%营业收入	7%	7%	7%	7%
财务费用	-122	3	-2	-12
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-61	-5	-5	-5
信用减值损失	-19	-15	-15	-15
其他收益	74	151	107	129
投资收益	51	2	4	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	186	0	0	0
资产处置收益	1	6	7	9
营业利润	1,054	1,072	1,289	1,881
%营业收入	19%	18%	18%	22%
营业外收支	-13	5	5	5
利润总额	1,041	1,077	1,294	1,886
%营业收入	19%	18%	18%	22%
所得税费用	120	151	168	226
净利润	922	926	1,126	1,659
%营业收入	17%	15%	16%	19%
归属于母公司的净利润	924	929	1,128	1,663
%同比增速	-13%	1%	21%	47%
少数股东损益	-2	-3	-2	-3
EPS (元/股)	1.70	1.71	2.08	3.06

## 主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.70	1.71	2.08	3.06
BVPS	15.18	16.22	17.41	19.03
PE	28.50	28.35	23.33	15.84
PEG	—	52.78	1.09	0.33
PB	3.19	2.99	2.78	2.55
EV/EBITDA	13.61	14.49	12.24	8.85
ROE	11%	11%	12%	16%
ROIC	6%	8%	9%	13%

## 资产负债表

单位: (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,518	4,430	4,662	5,309
交易性金融资产	42	72	97	122
应收账款及应收票据	1,528	1,708	1,782	1,894
存货	1,145	1,032	1,063	1,063
预付账款	60	21	24	28
其他流动资产	265	328	425	539
流动资产合计	6,559	7,590	8,052	8,955
长期股权投资	62	65	65	65
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,480	3,247	3,272	3,314
无形资产	212	204	199	199
商誉	314	314	314	314
递延所得税资产	14	18	18	18
其他非流动资产	1,986	2,562	2,516	2,380
资产总计	12,627	14,000	14,435	15,245
短期借款	554	1,104	954	804
应付票据及应付账款	1,427	1,739	1,649	1,695
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	165	145	169	194
应交税费	27	30	36	43
其他流动负债	534	441	436	428
流动负债合计	2,708	3,459	3,244	3,164
长期借款	395	605	605	605
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	233	246	246	246
其他非流动负债	605	441	446	456
负债合计	3,940	4,751	4,541	4,471
归属母公司所有者权益	8,246	8,811	9,459	10,342
少数股东权益	440	437	435	432
股东权益	8,687	9,248	9,894	10,774
负债及股东权益	12,627	14,000	14,435	15,245

## 现金流量表

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	899	1,763	1,563	2,270
投资	-168	-32	-25	-25
资本性支出	-444	-1,042	-593	-596
其他	156	141	-6	-6
投资活动现金流净额	-456	-934	-624	-627
债权融资	397	655	-145	-140
股权融资	1,558	11	0	0
支付股利及利息	-302	-399	-562	-856
其他	-103	-156	0	0
筹资活动现金流净额	1,551	112	-707	-996
现金净流量	2,045	912	232	647

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2024 年 10 月 28 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089