



扬杰科技 (300373.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

营收稳健增长盈利能力逐季提升， 看好汽车电子和海外业务增长

业绩简评

2025 年 3 月 30 日公司披露 2024 年报，2024 年全年公司实现营业收入 60.33 亿元，同比+11.53%；实现归母净利润 10.02 亿元，同比+8.50%。2024Q4 单季度，公司实现营业收入 16.10 亿元，同比+17.57%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比+8.93%。

经营分析

产品结构改善带动盈利能力提升，研发投入显著加码。2024 年公司销售毛利率提升至 33.08%，较上年同期增加 2.82 个百分点。4Q24 公司单季度的销售毛利率为 38.75%，环比提升 5.16 个百分点，销售净利率为 20.59%，环比提升 4.78 个百分点。公司毛利率实现稳步上升，主要得益于产品结构持续优化及成本管控成效显现。期间费用方面较上一年略有增长，为 14.45%。其中研发费用增幅显著，研发费用率为 7.02%，凸显公司持续加大技术创新投入力度。

拟收购贝特电子深化国内外业务及产品布局，驱动业绩持续增长。目前，公司在全球多个国家/地区设立了研发、制造与销售网络，其中研发中心 5 个、晶圆与封测厂 15 座，拉晶与外延厂 3 座，2024 年公司首个海外封装基地 MCC(越南)工厂一期正式通线量产，公司首条 SiC 芯片产线建成并投产。2025 年 3 月公司公告拟以发行股份及支付现金方式购买贝特电子控制权，并募集配套资金。标的公司主要产品为电力电子保护元器件，主要对电子电路进行过流和过温保护，并逐步开拓过压保护元器件，和公司目前的功率器件具有良好的终端应用场景协同效应。我们看好未来公司产品结构的优化和综合竞争力的提升，业绩有望持续增长。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游景气度逐步复苏，我们预测公司 25~27 年归母净利润分别为 12.31/14.13/16.14 亿元，分别同比+23%/+15%/+14%，对应 EPS 分别为 2.27/2.60/2.97 元，公司股票现价对应 PE 估值为 20/18/16 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

分析师：戴宗廷 (执业 S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：46.33 元

相关报告：

- 1.《扬杰科技公司点评：3Q24 收入、利润稳健增长，汽车电子业务加...》，2024.10.23
- 2.《扬杰科技点评：2Q24 收入、利润环比改善，海外业务复苏盈利能...》，2024.8.23
- 3.《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,410	6,033	7,084	8,180	9,370
营业收入增长率	0.12%	11.53%	17.41%	15.48%	14.54%
归母净利润(百万元)	924	1,002	1,231	1,413	1,614
归母净利润增长率	-12.85%	8.50%	22.77%	14.83%	14.24%
摊薄每股收益(元)	1.706	1.845	2.265	2.601	2.971
每股经营性现金流净额	1.66	2.56	2.36	3.58	3.95
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.20%	11.44%	12.55%	12.91%	13.19%
P/E	27.15	25.11	20.45	17.81	15.59
P/B	3.04	2.87	2.57	2.30	2.06

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	5,404	5,410	6,033	7,084	8,180	9,370
增长率		0.1%	11.5%	17.4%	15.5%	14.5%
主营业务成本	-3,442	-3,773	-4,037	-4,657	-5,327	-6,065
%销售收入	63.7%	69.7%	66.9%	65.7%	65.1%	64.7%
毛利	1,961	1,637	1,996	2,427	2,854	3,305
%销售收入	36.3%	30.3%	33.1%	34.3%	34.9%	35.3%
营业税金及附加	-16	-39	-38	-35	-41	-47
%销售收入	0.3%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-171	-208	-225	-248	-270	-328
%销售收入	3.2%	3.8%	3.7%	3.5%	3.3%	3.5%
管理费用	-271	-333	-359	-354	-409	-468
%销售收入	5.0%	6.2%	5.9%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-293	-356	-423	-496	-507	-562
%销售收入	5.4%	6.6%	7.0%	7.0%	6.2%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	1,210	701	951	1,294	1,627	1,899
%销售收入	22.4%	13.0%	15.8%	18.3%	19.9%	20.3%
财务费用	11	122	135	117	-16	10
%销售收入	-0.2%	-2.2%	-2.2%	-1.6%	0.2%	-0.1%
资产减值损失	-50	-80	-82	0	0	0
公允价值变动收益	42	186	0	0	0	0
投资收益	17	51	47	50	60	30
%税前利润	1.4%	4.9%	4.0%	3.3%	3.5%	1.5%
营业利润	1,263	1,054	1,183	1,501	1,722	1,970
营业利润率	23.4%	19.5%	19.6%	21.2%	21.0%	21.0%
营业外收支	-12	-13	-13	0	0	0
税前利润	1,250	1,041	1,170	1,501	1,722	1,970
利润率	23.1%	19.2%	19.4%	21.2%	21.0%	21.0%
所得税	-157	-120	-169	-225	-258	-295
所得税率	12.5%	11.5%	14.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,094	922	1,001	1,276	1,463	1,674
少数股东损益	34	-2	-2	45	50	60
归属于母公司的净利润	1,060	924	1,002	1,231	1,413	1,614
净利率	19.6%	17.1%	16.6%	17.4%	17.3%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,094	922	1,001	1,276	1,463	1,674
少数股东损益	34	-2	-2	45	50	60
非现金支出	422	695	749	485	557	634
非经营收益	45	-231	-38	62	20	25
营运资金变动	-763	-486	-320	-543	-97	-188
经营活动现金净流	798	899	1,392	1,280	1,944	2,146
资本开支	-826	-444	-852	-1,035	-1,179	-1,229
投资	-389	-168	40	0	0	0
其他	452	156	-276	50	60	30
投资活动现金净流	-763	-456	-1,088	-985	-1,119	-1,199
股权募资	42	1,558	17	31	0	0
债权募资	317	397	628	-584	-816	0
其他	-76	-405	-600	-326	-352	-382
筹资活动现金净流	283	1,551	46	-880	-1,168	-382
现金净流量	371	2,045	380	-585	-344	565

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,457	3,518	3,942	3,322	2,932	3,454
应收款项	1,475	1,759	2,137	2,258	2,503	2,739
存货	1,213	1,145	1,227	1,276	1,313	1,412
其他流动资产	315	136	440	360	386	449
流动资产	4,461	6,559	7,746	7,216	7,135	8,054
%总资产	47.0%	51.9%	54.3%	50.2%	47.7%	48.8%
长期投资	909	712	716	716	716	716
固定资产	3,376	4,201	4,827	5,433	5,933	6,417
%总资产	35.6%	33.3%	33.8%	37.8%	39.6%	38.9%
无形资产	392	643	633	828	962	1,086
非流动资产	5,023	6,068	6,525	7,166	7,839	8,455
%总资产	53.0%	48.1%	45.7%	49.8%	52.3%	51.2%
资产总计	9,483	12,627	14,272	14,382	14,975	16,509
短期借款	376	999	1,521	826	0	0
应付款项	1,483	1,478	2,052	1,613	1,771	1,934
其他流动负债	206	230	289	274	329	375
流动负债	2,065	2,708	3,862	2,713	2,100	2,309
长期贷款	400	395	524	524	524	524
其他长期负债	680	838	723	894	908	884
负债	3,145	3,940	5,109	4,130	3,531	3,717
普通股股东权益	6,153	8,246	8,765	9,808	10,950	12,239
其中：股本	513	543	543	543	543	543
未分配利润	2,771	3,410	3,947	4,960	6,102	7,390
少数股东权益	185	440	398	443	493	553
负债股东权益合计	9,483	12,627	14,272	14,382	14,975	16,509

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	2.067	1.706	1.845	2.265	2.601	2.971
每股净资产	12.000	15.230	16.131	18.052	20.153	22.524
每股经营现金净流	1.557	1.661	2.562	2.356	3.577	3.950
每股股利	0.220	0.500	0.600	0.400	0.500	0.600
回报率						
净资产收益率	17.23%	11.20%	11.44%	12.55%	12.91%	13.19%
总资产收益率	11.18%	7.32%	7.02%	8.56%	9.44%	9.78%
投入资本收益率	14.48%	6.01%	7.11%	9.30%	11.34%	11.93%
增长率						
主营业务收入增长率	22.90%	0.12%	11.53%	17.41%	15.48%	14.54%
EBIT 增长率	32.56%	-42.10%	35.69%	36.05%	25.74%	16.77%
净利润增长率	38.02%	-12.85%	8.50%	22.77%	14.83%	14.24%
总资产增长率	28.26%	33.15%	13.03%	0.77%	4.12%	10.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.3	91.9	102.6	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	117.2	114.1	107.2	100.0	90.0	85.0
应付账款周转天数	99.2	108.0	124.6	100.0	95.0	90.0
固定资产周转天数	196.8	234.8	209.8	179.0	155.0	136.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.75%	-24.93%	-23.42%	-21.67%	-23.22%	-24.85%
EBIT 利息保障倍数	-113.2	-5.8	-7.0	-11.1	101.2	-197.6
资产负债率	33.17%	31.21%	35.80%	28.72%	23.58%	22.52%

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	1	2	3	19
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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
3	2024-08-23	买入	36.33	N/A
4	2024-10-23	买入	50.20	N/A

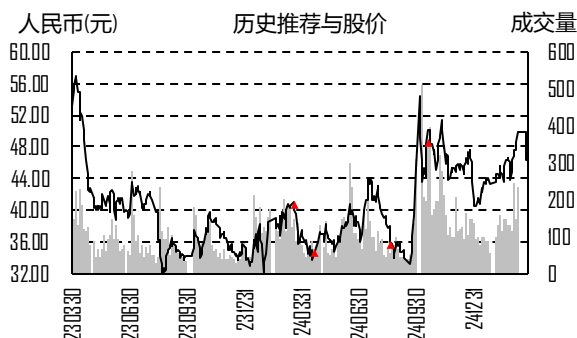
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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