

扬杰科技（300373.SZ）

24 年业绩同比实现稳增长，拟收购贝特电子构筑竞争优势

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,410	6,033	7,048	8,221	9,465
增长率 yoy（%）	0.1	11.5	16.8	16.7	15.1
归母净利润（百万元）	924	1,002	1,233	1,446	1,666
增长率 yoy（%）	-12.8	8.5	23.0	17.3	15.2
ROE（%）	10.6	10.9	12.4	12.8	13.1
EPS 最新摊薄（元）	1.70	1.84	2.27	2.66	3.07
P/E（倍）	27.3	25.1	20.4	17.4	15.1
P/B（倍）	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 60.33 亿元，同比增长 11.53%；实现归母净利润 10.02 亿元，同比增长 8.50%；实现扣非净利润 9.53 亿元，同比增长 35.43%。2024 年 Q4 公司实现营业收入 16.10 亿元，同比增长 17.57%，环比增长 3.30%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增长 8.93%，环比增长 36.47%；实现扣非净利润 3.00 亿元，同比增长 230.97%，环比增长 29.45%。

汽车电子业务进一步突破，业绩实现同比稳增长：2024 年公司业绩稳健增长，主要原因系：公司汽车电子业务在客户端及应用场景均取得进一步突破，营业收入同比增长超 60%；另一方面，公司持续开展增效降本的一系列活动，有效提升全流程效率和降低成本费用，自 2024 年二季度以来，新产品扩展及增效降本措施收益成效明显，推动公司整体毛利率稳步提升。盈利能力方面，2024 年公司毛利率为 33.08%，同比+2.82pcts；公司净利率为 16.58%，同比-0.45pct。费用方面，2024 年全年，公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 3.72%/5.95%/7.02%/-2.24%，同比变动分别为 -0.13/-0.21/+0.44/+0.01pct。

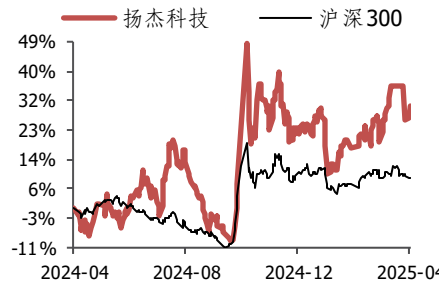
半导体行业温和复苏，车载模块获合作意向：2024 年，全球半导体行业呈现温和复苏态势，多个下游应用领域景气度回升、新客户顺利拓展及部分新产品线的持续上量，为公司提供了新的增长机遇。同时，随着国家“两新”政策落地，消费类电子及工业市场需求逐步回升，2024 年工业、消费电子领域营业收入同比增长均超 20%。车载模块方面，公司针对新能源汽车控制器应用，建设了可年产三相桥 HPD 模块 16.8 万只的全自动化车规功率模块产线，重点攻克了芯片银烧结、Pin 针超声焊接、铜线互连等先进工艺技术难题；同时针对车规功率模块高功率密度、低热阻的特点，研究了低寄生电感、多并联芯片均流、直接水冷等关键技术，研制了三相桥功率模块（750V/950A IGBT 模块、1200V/2.0mΩ SiC 模块）、半桥功率模块（1200V 600A IGBT 模块、1200V 1.6mΩ SiC 模块、1200V 2.0mΩ SiC 模块）。截至 2024 年末，公司车载模块

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 2 日收盘价（元）	47.64
总市值（百万元）	25,885.09
流通市值（百万元）	25,827.92
总股本（百万股）	543.35
流通股本（百万股）	542.15
近 3 月日均成交额（百万元）	517.97

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

- 《下游需求回暖+汽车业务高增，业绩同比实现稳健增长—扬杰科技（300373.SZ）公司动态点评》
2024-10-25
- 《海外业务回暖&半导体景气回升，24 年 H1 业绩同比稳健增长—扬杰科技（300373.SZ）公司动态点评》
2024-08-28
- 《24 年 Q1 业绩同比基本持平，关注车载碳化硅模块上车进展—扬杰科技（300373.SZ）公司动态点评》
2024-05-16

在多家汽车客户完成送样，并且已经获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向。公司计划于 2025 年 Q4 开展全国产主驱碳化硅模块的工艺、可靠性验证。第三代半导体产品的持续推出，为公司实现半导体功率器件全系列产品的一站式供应奠定了坚实的基础。

拟收购贝特电子，增强市场协同性：2025 年 3 月，公司发布了发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案。公司积累了大量的对电流电压处理方面的丰富经验，在不断强化 IDM 纵向能力的同时，将进一步围绕电流电压处理方面的场景拓展横向的产品品类和业务领域。贝特电子的主要产品为电力电子保护元器件，主要对电子电路系统进行过流和过温保护，并逐步开拓过压保护元器件，与公司的过压保护产品同属于电力电子保护元器件大类，和上市公司目前的功率器件产品既有功能交叉，又能够共同为用电场景和设备提供电流电压处理服务，具有较好的终端应用场景协同效应。收购贝特电子有利于拓宽公司产品与技术布局，形成更加完备的产品矩阵，进一步强化公司在电力电子领域的行业地位。贝特电子下游主要应用领域为新能源汽车、光伏、储能、消费电子、家用电器等，与公司现有的市场和客户高度重合，具有高度的市场协同性，有利于为客户提供多品类的产品、服务以及全面的电子电路保护解决方案，提升公司在客户端的价值、地位和竞争力。

维持“买入”评级：公司主营产品主要包括材料、晶圆及封装器件，公司产品广泛应用于汽车电子、人工智能、清洁能源、5G 通讯、智能安防、工业、消费类电子等诸多领域。随着国内新能源汽车渗透率的不断提高，汽车电子市场需求有望迎来快速增长，公司车规业务有望持续受益，公司业绩增长空间有望进一步打开。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.33 亿元、14.46 亿元、16.66 亿元，EPS 分别为 2.27、2.66、3.07 元/股，PE 分别为 20X、17X、15X。

风险提示：公司研发进程不及预期、下游需求不及预期、上游原材料价格波动、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6559	7746	8391	10476	11152
现金	3518	3942	4605	5372	6184
应收票据及应收账款	1528	1897	1550	2722	2233
其他应收款	12	18	18	24	24
预付账款	60	26	74	43	92
存货	1145	1227	1508	1680	1982
其他流动资产	294	635	636	636	637
非流动资产	6068	6525	6675	6854	7069
长期股权投资	62	19	17	15	14
固定资产	3480	3467	3805	4127	4407
无形资产	212	199	203	205	210
其他非流动资产	2314	2840	2650	2507	2437
资产总计	12627	14272	15066	17330	18221
流动负债	2708	3862	3708	4837	4407
短期借款	554	1056	1594	1699	1553
应付票据及应付账款	1427	1992	1651	2659	2363
其他流动负债	726	814	463	479	491
非流动负债	1233	1247	1149	1053	957
长期借款	395	524	426	330	235
其他非流动负债	838	723	723	723	723
负债合计	3940	5109	4857	5890	5365
少数股东权益	440	398	429	447	460
股本	543	543	543	543	543
资本公积	4059	4067	4067	4067	4067
留存收益	3681	4219	5179	6259	7488
归属母公司股东权益	8246	8765	9780	10993	12396
负债和股东权益	12627	14272	15066	17330	18221

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	899	1392	1370	1667	2022
净利润	922	1001	1263	1465	1679
折旧摊销	597	643	551	663	711
财务费用	-122	-135	-31	-52	-92
投资损失	-51	-47	-39	-38	-44
营运资金变动	-498	-321	-337	-320	-175
其他经营现金流	52	251	-38	-50	-56
投资活动现金流	-456	-1088	-603	-730	-802
资本支出	457	863	703	844	927
长期投资	7	40	2	3	0
其他投资现金流	-6	-265	98	111	124
筹资活动现金流	1551	46	-643	-275	-262
短期借款	281	502	538	105	-146
长期借款	-5	129	-97	-96	-95
普通股增加	30	0	0	0	0
资本公积增加	1475	8	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-593	-1084	-283	-20
现金净增加额	2045	380	124	662	959

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5410	6033	7048	8221	9465
营业成本	3773	4037	4654	5424	6232
营业税金及附加	39	38	35	44	57
销售费用	208	225	248	293	347
管理费用	333	359	393	467	553
研发费用	356	423	432	517	615
财务费用	-122	-135	-31	-52	-92
资产和信用减值损失	-80	-82	-22	-23	-25
其他收益	74	129	67	75	86
公允价值变动收益	186	0	58	71	79
投资净收益	51	47	39	38	44
资产处置收益	1	3	2	2	2
营业利润	1054	1183	1460	1693	1940
营业外收入	6	9	15	9	10
营业外支出	19	21	28	21	22
利润总额	1041	1170	1447	1680	1928
所得税	120	169	185	215	248
净利润	922	1001	1263	1465	1679
少数股东损益	-2	-2	30	18	13
归属母公司净利润	924	1002	1233	1446	1666
EBITDA	1570	1707	1980	2320	2587
EPS (元/股)	1.70	1.84	2.27	2.66	3.07

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	0.1	11.5	16.8	16.7	15.1
营业利润 (%)	-16.5	12.2	23.4	15.9	14.6
归属母公司净利润 (%)	-12.8	8.5	23.0	17.3	15.2
获利能力					
毛利率 (%)	30.3	33.1	34.0	34.0	34.2
净利率 (%)	17.0	16.6	17.9	17.8	17.7
ROE (%)	10.6	10.9	12.4	12.8	13.1
ROIC (%)	8.5	8.1	10.1	10.7	11.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.2	35.8	32.2	34.0	29.4
净负债比率 (%)	-18.7	-16.1	-20.2	-24.6	-30.1
流动比率	2.4	2.0	2.3	2.2	2.5
速动比率	2.0	1.6	1.8	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.0	3.6	4.1	3.9	3.9
应付账款周转率	3.4	2.9	3.3	3.2	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.70	1.84	2.27	2.66	3.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.66	2.56	2.52	3.07	3.72
每股净资产 (最新摊薄)	15.18	16.13	18.00	20.23	22.81
估值比率					
P/E	27.3	25.1	20.4	17.4	15.1
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.3	14.0	11.8	9.7	8.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686