



2025年04月07日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

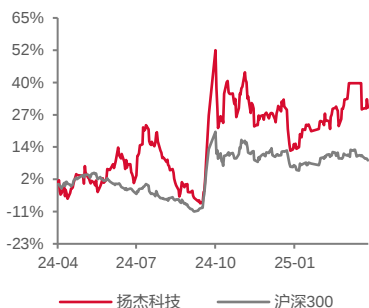
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/04/03
收盘价	46.50
总股本(万股)	54,335
流通A股/B股(万股)	54,215/0
资产负债率(%)	35.80%
市净率(倍)	2.76
净资产收益率(加权)	11.78
12个月内最高/最低价	54.48/33.20



相关研究

1. 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
2. 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
3. 扬杰科技(300373.SZ): 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): 汽车电子需求持续旺盛, 拟收购贝特电子完善业务版图

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述:** 扬杰科技发布2024年年报。2024年公司实现营业收入60.33亿元(yoy+11.53%), 实现归母净利润10.02亿元(yoy+8.50%), 实现扣非归母净利润9.53亿元(yoy+35.43%), 综合毛利率33.08%(yoy+2.82pcts)。2024Q4, 公司实现营业收入16.10亿元(yoy+17.57%, qoq+3.30%), 实现归母净利润3.33亿元(yoy+8.93%, qoq+36.47%), 实现扣非归母净利润3.00亿元(yoy+230.97%, qoq+29.45%), 综合毛利率38.75%(yoy+10.29pcts, qoq+5.16pcts)。
- **2024Q4业绩亮眼, 原因主要系公司下游汽车电子等领域需求旺盛、海外市场大幅复苏、“两新”政策刺激等因素叠加, 同时公司积极进行成本管控, 运营管理能力显著上升。**公司2024Q4单季营收达历史新高, 归母净利润为近两年来历史高点, 毛利率也达到了近7年以来的高点, 主要有以下几方面原因: (1) 从公司产品下游细分市场需求看, 消费、工业等与国民经济息息相关的领域受到国家“两新”政策引导, 需求复苏明显, 且政策刺激效果或将延续至2025年; 汽车电子在整体营收中份额持续走高, 订单量的迅猛增长以及公司IDM模式的规模效应抵消了2024年初价格竞争的影响, 2024全年汽车电子营收同比增长超过60%; AI服务器作为新兴应用领域, 公司的MOS、保护器件产品均能适用相关场景, 目前处于供不应求状态, 已给营收带来一定贡献; 光伏市场有一定下滑, 营收份额也有所下降, 但公司积极调整产品结构, 使整体业绩实现增长。(2) 海外市场在2024上半年略有疲软, 但下半年持续发力, 带动全年海外业务增速超过公司整体平均增长, 公司实行“多品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式, “MCC”品牌产品主打欧美市场, 2024年公司持续推进国内外电商业务模式, 线下和线上相结合, 全球化渠道布局, 不断拓展海外业务。(3) 从成本管控方面看, 公司构建扬杰精益运营体系(YBS), 通过物流优化、OEE改善, 现场看板及问题快速解决方法导入, 深化具有扬杰特色的精益管理体系, 2024年, 公司直接人效同比提升14%, 设备综合利用率同比提升8.2%。
- **产线稼动率高企, 扩产节奏持续, 充分发挥公司Fabless与IDM并行的优势。**2024年初价格优势带来的充沛订单让公司产线稼动率自二季度起一直维持高位, 且从三季度开始持续扩产, 截至2024年末, 公司在全球多个国家/地区设立了在地化研发、制造与销售网络, 其中研发中心5个、晶圆与封测工厂15座, 拉晶与外延厂3座。2024年公司首条SiC芯片产线建成并投产。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, 首批两个封装产品良率高达99.5%以上, 预计于2025年上半年实现上量满产, 目前二期项目也已经启动, 预计于2025年6月份实现量产。
- **拟收购贝特电子完善公司保护器件布局, 与公司现有业务具备协同效应。**2025年3月26日, 公司公告拟通过向特定投资者发行股份及支付现金的方式购买东莞市贝特电子科技有限公司100%股份, 发行价格36.25元/股, 贝特电子主营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, 且下游应用场景基本重叠, 具备协同效应。2024年度贝特电子净利润约为1.52亿元(未经审计), 预计收购完成后, 公司的运营管理和研发能力或能充分赋能贝特电子相关业务, 并完善公司现有产品布局。
- **投资建议:** 公司产品下游需求旺盛, 随着产能逐步爬坡, 业绩有望持续向好。预计公司2025、2026、2027年营收分别为70.87、82.65、95.19亿元(2025、2026年原预测值分别是71.29、

86.19亿元), 预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为12.29、14.78、17.36亿元 (2025、2026年原预测值分别是11.28、16.63亿元), 当前市值对应2025、2026、2027年PE为21、17、15倍。盈利预测维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 产能爬坡不及预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 国际贸易政策收紧。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	5403.53	5409.83	6033.38	7086.81	8264.66	9518.75
同比增速(%)	22.90%	0.12%	11.53%	17.46%	16.62%	15.17%
归母净利润(百万元)	1060.15	923.93	1002.45	1229.17	1478.29	1735.86
同比增速(%)	38.02%	-12.85%	8.50%	22.62%	20.27%	17.42%
毛利率(%)	36.29%	30.26%	33.08%	34.91%	35.41%	35.93%
每股盈利(元)	1.95	1.70	1.84	2.26	2.72	3.19
ROE(%)	17.2%	11.2%	11.4%	12.8%	14.0%	14.9%
PE(倍)	23.83	27.35	25.20	20.56	17.09	14.56

资料来源: iFind, 携宁, 东海证券研究所 (截止到20250403)

附录：三大报表预测值

利润表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,033	7,087	8,265	9,519
%同比增速	12%	17%	17%	15%
营业成本	4,037	4,613	5,338	6,098
毛利	1,996	2,474	2,926	3,421
%营业收入	33%	35%	35%	36%
税金及附加	38	39	41	43
%营业收入	1%	1%	1%	0%
销售费用	225	266	306	352
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	359	407	455	524
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	423	496	620	762
%营业收入	7%	7%	8%	8%
财务费用	-135	-4	-11	-35
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-65	-65	-70	-80
信用减值损失	-17	-15	-10	-5
其他收益	129	177	207	238
投资收益	47	53	62	71
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	3	4	4	5
营业利润	1,183	1,423	1,709	2,004
%营业收入	20%	20%	21%	21%
营业外收支	-13	-13	-13	-13
利润总额	1,170	1,410	1,696	1,991
%营业收入	19%	20%	21%	21%
所得税费用	169	183	220	259
净利润	1,001	1,227	1,475	1,732
%营业收入	9%	23%	20%	17%
归属于母公司的净利润	1,002	1,229	1,478	1,736
%同比增速	17%	17%	18%	18%
少数股东损益	-2	-2	-3	-3
EPS (元/股)	1.84	2.26	2.72	3.19

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.84	2.26	2.72	3.19
BVPS	16.13	17.64	19.40	21.45
PE	25.20	20.56	17.09	14.56
PEG	2.97	0.91	0.84	0.84
PB	2.88	2.64	2.40	2.17
EV/EBITDA	13.01	11.32	9.29	7.66
ROE	11%	13%	14%	15%
ROIC	8%	10%	12%	12%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,942	3,925	4,707	6,003
交易性金融资产	248	198	148	98
应收账款及应收票据	1,897	2,076	2,296	2,508
存货	1,227	1,216	1,274	1,310
预付账款	26	23	27	30
其他流动资产	405	483	557	628
流动资产合计	7,746	7,922	9,009	10,577
长期股权投资	19	519	519	519
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,467	3,787	3,865	3,684
无形资产	199	186	173	160
商誉	302	302	302	302
递延所得税资产	10	10	10	10
其他非流动资产	2,528	2,510	2,366	2,129
资产总计	14,272	15,236	16,242	17,381
短期借款	1,056	856	656	456
应付票据及应付账款	1,992	2,242	2,410	2,541
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	213	254	294	335
应交税费	61	71	83	95
其他流动负债	540	554	562	571
流动负债合计	3,862	3,977	4,004	3,998
长期借款	524	574	624	674
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	225	225	225	225
其他非流动负债	497	477	457	437
负债合计	5,109	5,253	5,311	5,335
归属母公司所有者权益	8,765	9,587	10,539	11,656
少数股东权益	398	396	393	389
股东权益	9,163	9,983	10,932	12,046
负债及股东权益	14,272	15,236	16,242	17,381

现金流量表

单位: 百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	1,392	1,982	2,082	2,370
投资	40	-500	0	0
资本性支出	-852	-814	-514	-213
其他	-276	-32	-23	-14
投资活动现金流净额	-1,088	-1,346	-537	-227
债权融资	628	-170	-170	-170
股权融资	17	0	0	0
支付股利及利息	-531	-513	-594	-678
其他	-69	0	0	0
筹资活动现金流净额	46	-683	-764	-848
现金净流量	380	-17	781	1,296

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 4 月 3 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所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