

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	42.99
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 5.42
总市值/流通市值(亿元)	234 / 233
52周内最高/最低价	54.48 / 33.40
资产负债率(%)	35.8%
市盈率	23.24
第一大股东	江苏扬杰投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 万玮
SAC 登记编号: S1340525030001
Email: wanwei@cnpsec.com

扬杰科技(300373)

拟收购贝特电子，业务充分互补

● 事件

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 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%。

● 投资要点

营收稳健增长，盈利能力提升显著。得益于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。2024 年实现营业收入 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%，毛利率 33.08%，同比增长 2.82pct，主要系新产品扩展及增效降本措施收益成效明显。单季度来看，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%，毛利率 38.75%，同比增长 10.29pct，环比增长 5.16pct。

汽车电子业务进一步突破，增长动能强劲。低压功率芯片的国产化替代已成为国内汽车制造业降本增效的必然选择，2024 年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，营业收入较去年同期上升超 60%，其中 N40V 车规诸多产品(0.4-10mohm)已经通过终端汽车电子客户测试，已经进入批量量产阶段，PDFN5060 产品最小 RDSON 已达到 0.4mohm；进一步向大功率车载电机类应用做型号扩展，特别针对车载 DC-DC、无线充电、车灯、负载开关等应用，N60V/N100V/N150V 持续完善系列化型号扩充，逐步通过个别大客户测试并进入批量阶段，P40V/P60V/P80V 已经完成了车规级芯片开发，主要针对电池防反，负载开关等应用，多款产品可靠性已经通过车规级验证，逐步推向市场。

拟收购贝特电子，充分发挥协同作用。从技术基础来看，功率器件与保护器件同属电能处理管理领域，公司在功率器件领域积累的电信号转换与调控能力，为拓展保护器件业务提供了技术迁移基础；从市场应用端看，公司与贝特电子下游客户市场重合度高，保护元器件核心增长点的风光储等新能源板块，目标客户群体在应用场景和技术需求层面存在显著重叠，为交叉销售与市场渗透创造空间；从产品角度，公司的过压保护器件等半导体保护器件具有高附加值、高成长及高市占率的特性，市场空间广阔。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 70.5/82.2/94.7 亿元，归母净利润分别为 12.1/14.5/17.0 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争格局加剧风险；新品进展不及预期；国际政治经济环境风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6033	7047	8219	9470
增长率(%)	11.53	16.80	16.63	15.22
EBITDA (百万元)	1677.75	2695.96	2993.73	3302.06
归属母公司净利润 (百万元)	1002.45	1208.43	1454.25	1702.85
增长率(%)	8.50	20.55	20.34	17.10
EPS (元/股)	1.84	2.22	2.68	3.13
市盈率 (P/E)	23.30	19.33	16.06	13.72
市净率 (P/B)	2.67	2.37	2.09	1.84
EV/EBITDA	13.01	7.83	6.55	5.36

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6033	7047	8219	9470	营业收入	11.5%	16.8%	16.6%	15.2%
营业成本	4037	4671	5427	6248	营业利润	12.2%	18.0%	19.8%	17.6%
税金及附加	38	35	41	16	归属于母公司净利润	8.5%	20.5%	20.3%	17.1%
销售费用	225	262	306	352	获利能力				
管理费用	359	402	460	530	毛利率	33.1%	33.7%	34.0%	34.0%
研发费用	423	465	534	616	净利率	16.6%	17.1%	17.7%	18.0%
财务费用	-135	21	21	21	ROE	11.4%	12.2%	13.0%	13.4%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	7.7%	9.9%	10.8%	11.3%
营业利润	1183	1396	1673	1966	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	35.8%	26.2%	24.7%	23.2%
营业外支出	21	0	0	0	流动比率	2.01	3.39	4.08	4.75
利润总额	1170	1396	1673	1966	营运能力				
所得税	169	184	217	262	应收账款周转率	3.56	3.68	3.71	3.60
净利润	1001	1212	1455	1705	存货周转率	3.40	4.60	6.20	6.14
归母净利润	1002	1208	1454	1703	总资产周转率	0.45	0.50	0.56	0.58
每股收益(元)	1.84	2.22	2.68	3.13	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.84	2.22	2.68	3.13
货币资金	3942	4374	5859	7773	每股净资产	16.13	18.17	20.56	23.36
交易性金融资产	248	248	248	248	估值比率				
应收票据及应收账款	1897	2214	2773	3131	PE	23.30	19.33	16.06	13.72
预付款项	26	246	276	321	PB	2.67	2.37	2.09	1.84
存货	1227	804	947	1088	现金流量表				
流动资产合计	7746	8166	10396	12875	净利润	1001	1212	1455	1705
固定资产	3467	2792	2068	1295	折旧和摊销	668	1279	1300	1315
在建工程	1359	1359	1359	1359	营运资本变动	-320	-1444	-600	-408
无形资产	199	173	146	120	其他	44	-34	-47	-56
非流动资产合计	6525	5762	4977	4178	经营活动现金流净额	1392	1012	2108	2555
资产总计	14272	13928	15373	17053	资本开支	-852	-513	-512	-512
短期借款	1056	1056	1056	1056	其他	-237	53	65	73
应付票据及应付账款	1992	464	539	621	投资活动现金流净额	-1088	-460	-447	-438
其他流动负债	814	886	956	1030	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	3862	2406	2551	2708	债务融资	628	0	0	0
其他	1247	1247	1247	1247	其他	-600	-152	-176	-202
非流动负债合计	1247	1247	1247	1247	筹资活动现金流净额	46	-152	-176	-202
负债合计	5109	3653	3798	3954	现金及现金等价物净增加额	380	431	1485	1915
股本	543	543	543	543					
资本公积金	4067	4067	4067	4067					
未分配利润	3947	4876	5957	7223					
少数股东权益	398	402	403	405					
其他	207	387	605	860					
所有者权益合计	9163	10275	11576	13099					
负债和所有者权益总计	14272	13928	15373	17053					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048