

扬杰科技 (300373.SZ)

25Q1 净利润同比高增，SiC MOS 市场份额持续提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,410	6,033	7,060	8,242	9,506
增长率 yoy (%)	0.1	11.5	17.0	16.8	15.3
归母净利润 (百万元)	924	1,002	1,240	1,456	1,680
增长率 yoy (%)	-12.8	8.5	23.7	17.4	15.3
ROE (%)	10.6	10.9	12.4	12.9	13.1
EPS 最新摊薄 (元)	1.70	1.84	2.28	2.68	3.09
P/E (倍)	27.3	25.2	20.3	17.3	15.0
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 2025 年一季报, 2025 年 Q1 公司实现营业收入 15.79 亿元, 同比增长 18.90%, 环比下降 1.90%; 实现归母净利润 2.73 亿元, 同比增长 51.22%, 环比下降 18.11%; 实现扣非净利润 2.54 亿元, 同比增长 35.32%, 环比下降 15.05%。

下游领域多元驱动, 25Q1 净利润同比高速增长: 2025 年一季度, 公司营收同比快速增长, 净利润同比高增, 主要原因系: (1) 新产品在高端应用场景持续导入上量, 带来营收和利润率的双提高, 其中, 汽车电子业务持续高速增长, 营业收入同比增长超 70%, 消费电子领域营业收入同比增长超 27%。(2) 伴随越南工厂投产及产能快速释放上量, 叠加海外客户去库存周期结束后的需求释放, 2025 年第一季度公司海外订单量持续攀升, 海外营收同比增长近 40%。(3) 公司延续“成本领先”战略, 通过工艺优化与供应链管理精细化, 持续推动增效降本工作落地。同时, 2025 年 Q1 公司毛利率为 34.60%, 同比 +6.93pcts; 公司净利率为 17.10%, 同比 +3.65pcts, 盈利能力同比显著增长。费用方面, 2025 年一季度, 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 4.21%/4.98%/6.42%/-1.22%, 同比变动分别为 -0.46%/+0.06%/-0.25%/+1.10pcts。

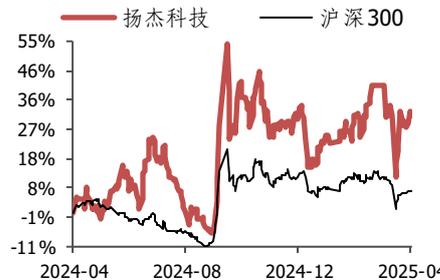
半导体行业温和复苏, SiC MOS 市占率持续提升: 2024 年, 全球半导体行业呈现温和复苏态势, 多个下游应用领域景气度回升、新客户顺利拓展及部分新产品线的持续上量, 为公司提供了新的增长机遇; 随着国家“两新”政策落地, 消费类电子及工业市场需求逐步回升, 工业、消费电子领域营业收入同比增长均超 20%。同时, 公司持续增加对第三代半导体芯片行业的投入, 加大在以 SiC 为代表的第三代半导体功率器件等产品的研发力度, 以满足公司后续战略发展需求。公司投资的 SiC 芯片工厂在 2024 年完成厂房装修、设备搬入和产品通线, 采用 IDM 技术实现了 650V/1200V 的 SiC SBD 产品从第二代升级到第四代, 实现 650V/1200V 的 SiC MOS 产品从第二代升级到第三代, 所有 SiC MOS 型号实现覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-1000m

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 4 月 24 日收盘价 (元)	46.43
总市值 (百万元)	25,227.64
流通市值 (百万元)	25,171.93
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)	589.40

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《24 年业绩同比实现稳增长, 拟收购贝特电子构筑竞争优势—扬杰科技 (300373.SZ) 公司动态点评》
2025-04-07
- 《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

Ω，其中 1200V SiC MOS 平台的比导通电阻（RSP）已做到 3.33mΩ.cm² 以下，FOM 值达到 3060mΩ.nC 以下，可对标国际水平。SiC 模块方面，增加 FJ、62mm、Easy Pack 等系列 SiC 模块产品。2024 年公司在碳化硅尤其是 SiC MOS 市场份额持续增加，当前各类产品已广泛应用于 AI 服务器电源、新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。

汽车电子业务高速增长，车载模块获合作意向：2024 年，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。2025 年 Q1，公司汽车电子业务持续高速增长，2025 年第一季度营业收入同比增长超 70%，公司产品实现在汽车电子多模块渗透率提升，客户布局规模化效应持续显现。

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 12.40 亿元、14.56 亿元、16.80 亿元，EPS 分别为 2.28、2.68、3.09 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	8405	10498	11203
现金	3518	3942	4613	5385	6211
应收票据及应收账款	1528	1897	1556	2727	2250
其他应收款	12	18	18	24	24
预付账款	60	26	74	43	92
存货	1145	1227	1508	1682	1990
其他流动资产	294	635	636	636	637
非流动资产	6068	6525	6683	6866	7093
长期股权投资	62	19	17	15	14
固定资产	3480	3467	3811	4137	4427
无形资产	212	199	203	205	210
其他非流动资产	2314	2840	2652	2510	2442
资产总计	12627	14272	15088	17364	18297
流动负债	2708	3862	3722	4853	4450
短期借款	554	1056	1607	1711	1584
应付票据及应付账款	1427	1992	1652	2663	2373
其他流动负债	726	814	463	479	492
非流动负债	1233	1247	1149	1054	959
长期借款	395	524	427	331	236
其他非流动负债	838	723	723	723	723
负债合计	3940	5109	4872	5907	5408
少数股东权益	440	398	429	447	461
股本	543	543	543	543	543
资本公积	4059	4067	4067	4067	4067
留存收益	3681	4219	5185	6272	7512
归属母公司股东权益	8246	8765	9787	11010	12428
负债和股东权益	12627	14272	15088	17364	18297

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	1373	1680	2029
净利润	922	1001	1271	1475	1693
折旧摊销	597	643	551	664	713
财务费用	-122	-135	-30	-52	-92
投资损失	-51	-47	-39	-38	-44
营运资金变动	-498	-321	-343	-318	-185
其他经营现金流	52	251	-38	-50	-56
投资活动现金流	-456	-1088	-611	-736	-816
资本支出	457	863	711	850	941
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	551	103	-126
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	-1097	-282	-40
现金净增加额	2045	380	119	669	952

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5410	6033	7060	8242	9506
营业成本	3773	4037	4655	5430	6249
营业税金及附加	39	38	35	44	57
销售费用	208	225	248	294	348
管理费用	333	359	394	468	555
研发费用	356	423	433	518	618
财务费用	-122	-135	-30	-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	1469	1704	1956
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	1456	1692	1944
所得税	120	169	186	217	251
净利润	922	1001	1271	1475	1693
少数股东损益	-2	-2	30	19	14
归属母公司净利润	924	1002	1240	1456	1680
EBITDA	1570	1707	1990	2333	2606
EPS (元/股)	1.70	1.84	2.28	2.68	3.09

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	17.0	16.8	15.3
营业利润 (%)	-16.5	12.2	24.2	16.0	14.8
归属母公司净利润 (%)	-12.8	8.5	23.7	17.4	15.3
获利能力					
毛利率 (%)	30.3	33.1	34.1	34.1	34.3
净利率 (%)	17.0	16.6	18.0	17.9	17.8
ROE (%)	10.6	10.9	12.4	12.9	13.1
ROIC (%)	8.5	8.1	10.2	10.7	11.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.2	35.8	32.3	34.0	29.6
净负债比率 (%)	-18.7	-16.1	-20.1	-24.6	-29.9
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	2.28	2.68	3.09
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.66	2.56	2.53	3.09	3.73
每股净资产 (最新摊薄)	15.18	16.13	18.01	20.26	22.87
估值比率					
P/E	27.3	25.2	20.3	17.3	15.0
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.3	14.0	11.7	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