

扬杰科技 (300373.CH): 预计 2025 年上半年净利润同比增长 30%-50%

我们小幅调整扬杰科技 2025 年、2026 年盈利预测, 维持目标价人民币 60.9 元, 潜在升幅 16.4%, 重申“买入”评级。

● **重申扬杰科技的“买入”评级:** 扬杰发布业绩预告, 预计 2025 年上半年净利润同比增长 30%-50%, 对应二季度归母净利润中位数人民币 3.2 亿元, 同比增长 32%, 环比增长 18%, 大体符合我们的预期。公司二季度的毛利率大体维持稳定, 依然处于较高的水平。我们对于公司中期百亿收入目标保持乐观判断。一方面公司在汽车电子、AI 服务器等领域的布局构建需求基础; 另一方面, 公司积极布局和拓展海外市场, 打开更大的增长空间。另外, 公司的产能保持稳定扩张, 预计今年产能扩张 30%。同时, 公司通过外协产能以满足短期增长需求。扬杰科技当前远期市盈率 20.5x, 较去年底高点的 26.6x 回落, 估值具备吸引力。

● **汽车电子业务强劲增长, 是今明两年重要的增长亮点:** 扬杰二季度汽车电子收入预计同比增长约 60%, 增长较为强劲。海外 Tier 1 以及国内新兴车企等带来今年汽车业务的主要增量。公司具备单车价值量 200 美元的产品能力。公司的汽车电子业务板块未来三年增长确定性较高, 公司预计复合增速有望达 40%-50%, 中期收入占比有望达 20%。

● **海外扩张是重要的战略方向, 增强公司盈利能力:** 首先, 主要得益于海外客户的供应链降本的需求, 公司看到海外客户有意愿并在积极切换到扬杰的产品。公司能够提供中低压及碳化硅等产品。其中, 海外的消费电子和工业业务处于恢复增长的状态, 而海外的汽车业务预计与国内业务类似, 具备较大的增长潜力。其次, 扬杰子品牌 MCC 具备海外渠道和品牌的能力, 并在过去十年实现收入和利润的成倍增长。最后, 公司积极扩张海外研发中心以及越南的封测产能, 从而更好地服务海外客户。公司海外战略高地长期增长的蓝海空间较大。

● **投资风险:** 消费、工业、新能源等下游需求复苏及增长不及预期; 海外半导体拉货动能不足; 功率半导体产能扩张, 供过于求; 功率器件价格持续下行; 行业竞争拖累利润; 公司产能扩张带来的折旧影响利润; 高端功率器件成长速度较慢; 新产品等投入过大; 收并购落地弱于预期; 海外扩张慢于预期。

图表 1: 盈利预测和财务指标 (2023-2027E)

人民币百万	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,410	6,033	7,547	10,520	12,570
营收同比增速	0%	12%	25%	39%	19%
毛利率	30.3%	33.1%	34.3%	34.0%	34.1%
净利润	924	1,002	1,236	1,679	2,032
净利润增速	(13%)	8%	23%	36%	21%
基本每股收益 (元)	1.80	1.85	2.28	3.10	3.76

E=浦银国际预测; 资料来源: 公司报告、浦银国际

沈岱

首席科技分析师

tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

马智焱

科技分析师

ivy_ma@spdbi.com
(852) 2809 0300

黄佳琦

科技分析师

sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2025 年 7 月 22 日

评级

买入

目标价 (人民币)	60.9
潜在升幅/降幅	+16.4%
目前股价 (人民币)	52.3
52 周内股价区间 (人民币)	33.2-54.8
总市值 (百万人民币)	27,1580
近 90 日日均成交额 (百万人民币)	541

注: 截至 2025 年 7 月 22 日收盘价

市场预期区间



股价相对表现



注: 截至 2025 年 7 月 22 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

财务报表分析与预测

利润表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,410	6,033	7,547	10,520	12,570
营业成本	(3,773)	(4,037)	(4,955)	(6,947)	(8,282)
毛利润	1,637	1,996	2,592	3,573	4,288
经营支出	(897)	(1,007)	(1,245)	(1,709)	(2,012)
销售费用	(208)	(225)	(270)	(371)	(434)
管理费用	(333)	(359)	(455)	(621)	(730)
研发费用	(356)	(423)	(520)	(716)	(847)
经营利润	740	989	1,348	1,865	2,276
非经营收入	301	181	80	80	80
财务费用	122	135	68	68	68
投资收益	51	47	16	16	16
其他	129	(1)	(4)	(4)	(4)
税前利润	1,041	1,170	1,428	1,945	2,357
税务费用	(120)	(169)	(204)	(277)	(336)
税后利润含少数股东权益	922	1,001	1,224	1,668	2,021
少数股东权益	(2)	(2)	(11)	(11)	(11)
净利润	924	1,002	1,236	1,679	2,032
基本股数 (百万)	512	541	541	541	541
摊销股数 (百万)	512	541	541	541	541
基本每股收益 (元)	1.80	1.85	2.28	3.10	3.76
摊销每股收益 (元)	1.80	1.85	2.28	3.10	3.76

资产负债表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,518	3,942	4,030	4,027	4,317
短期投资	42	248	311	433	517
应收账款和应收票据	1,528	1,897	2,374	3,309	3,953
存货	1,145	1,227	1,506	2,112	2,517
其他流动负债	325	431	540	752	899
流动资产合计	6,559	7,746	8,760	10,632	12,204
物业、厂房及设备	4,201	4,827	5,249	6,034	7,004
使用权资产	118	96	96	96	96
无形资产	212	199	109	60	33
长期投资收益	62	19	21	23	25
商誉	314	302	302	302	302
其他非流动资产	1,162	1,083	1,083	1,083	1,083
总资产	12,627	14,272	15,619	18,230	20,747
短期借贷	554	1,056	1,321	1,841	2,200
应付账款和应付票据	1,427	1,992	2,445	3,428	4,086
其他流动负债	726	814	977	1,172	1,407
流动负债合计	2,708	3,862	4,743	6,441	7,693
长期借款	395	524	524	524	524
其他非流动负债	838	723	723	723	723
总负债	3,940	5,109	5,989	7,688	8,940
股本	543	543	561	578	595
储备	4,059	4,067	4,517	5,412	6,659
少数股东权益	440	398	398	398	398
其他	3,644	4,154	4,154	4,154	4,154
股东权益总额	8,687	9,163	9,630	10,542	11,807
总负债和股东权益	12,627	14,272	15,619	18,230	20,747

现金流量表

人民币百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	899	1,392	1,709	1,841	2,548
税后利润	922	1,001	1,224	1,668	2,021
折旧	518	560	643	699	804
摊销	95	96	90	49	27
营运资金变动	304	95	(248)	(575)	(304)
应收账款减少 (增加)	(307)	(369)	(476)	(935)	(645)
库存减少 (增加)	68	(82)	(279)	(606)	(406)
应付账款增加 (减少)	(23)	565	453	983	659
其他经营资金变动	566	(18)	55	(17)	88
利息收入 (支出)	(186)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他	(939)	(359)	-	-	-
投资活动现金流	(456)	(1,088)	(1,129)	(1,609)	(1,861)
资本支出	(444)	(852)	(1,065)	(1,485)	(1,774)
取得或购买长期投资	(175)	-	(2)	(2)	(2)
短期投资	-	-	(62)	(122)	(84)
其他	(12)	(237)	-	-	-
融资活动现金流	1,551	46	(492)	(235)	(397)
借款	397	628	265	520	359
发行股份	1,558	17	17	17	17
发行债券	-	-	-	-	-
现金股利	(302)	(531)	(774)	(773)	(773)
其他	(103)	(69)	-	-	-
外汇损益	51	31	-	-	-
现金及现金等价物净流量	2,045	380	88	(3)	290
期初现金及现金等价物	1,429	3,475	3,855	3,943	3,940
期末现金及现金等价物	3,475	3,855	3,943	3,940	4,230

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营运指标增速					
营业收入增速	0%	12%	25%	39%	19%
毛利润增速	(17%)	22%	30%	38%	20%
营业利润增速	(40%)	34%	36%	38%	22%
净利润增速	(13%)	8%	23%	36%	21%
盈利能力					
净资产收益率	12.3%	11.2%	13.1%	16.6%	18.2%
总资产报酬率	8.4%	7.5%	8.3%	9.9%	10.4%
投入资本回报率	6.8%	7.9%	10.1%	12.4%	13.4%
利润率					
毛利率	30.3%	33.1%	34.3%	34.0%	34.1%
营业利润率	13.7%	16.4%	17.9%	17.7%	18.1%
净利润率	17.1%	16.6%	16.4%	16.0%	16.2%
营运能力					
现金循环周期	68	56	41	39	42
应收账款周转天数	93	104	103	99	105
存货周转天数	114	108	101	95	102
应付账款周转天数	139	155	163	154	166
净债务 (净现金)	(2,569)	(2,362)	(2,186)	(1,662)	(1,593)
自由现金流	1,128	745	575	288	705

E=浦银国际预测

资料来源：公司资料、iFind、浦银国际预测

● 预测调整

图表 2：扬杰科技盈利预测调整

人民币百万	2025E			新预测	2026E			新预测	2027E		
	新预测	前预测	差异		新预测	前预测	差异		新预测	前预测	差异
营业收入	7,547	7,067	7%		10,520	9,886	6%		12,570	11,816	6%
毛利润	2,592	2,536	2%		3,573	3,481	3%		4,288	4,180	3%
营业利润	1,348	1,366	(1%)		1,865	1,864	0%		2,276	2,275	0%
净利润	1,236	1,248	(1%)		1,679	1,676	0%		2,032	2,028	0%
基本每股收益	2.28	2.31	(1%)		3.10	3.10	0%		3.76	3.75	0%
(元)											
利润率			百分点				百分点				百分点
毛利率	34.3%	35.9%	(1.5)		34.0%	35.2%	(1.2)		34.1%	35.4%	(1.3)
费用率	16.5%	16.6%	(0.1)		16.2%	16.4%	(0.1)		16.0%	16.1%	(0.1)
经营利润率	17.9%	19.3%	(1.5)		17.7%	18.9%	(1.1)		18.1%	19.3%	(1.1)
净利率	16.4%	17.7%	(1.3)		16.0%	16.9%	(1.0)		16.2%	17.2%	(1.0)

E=浦银国际预测

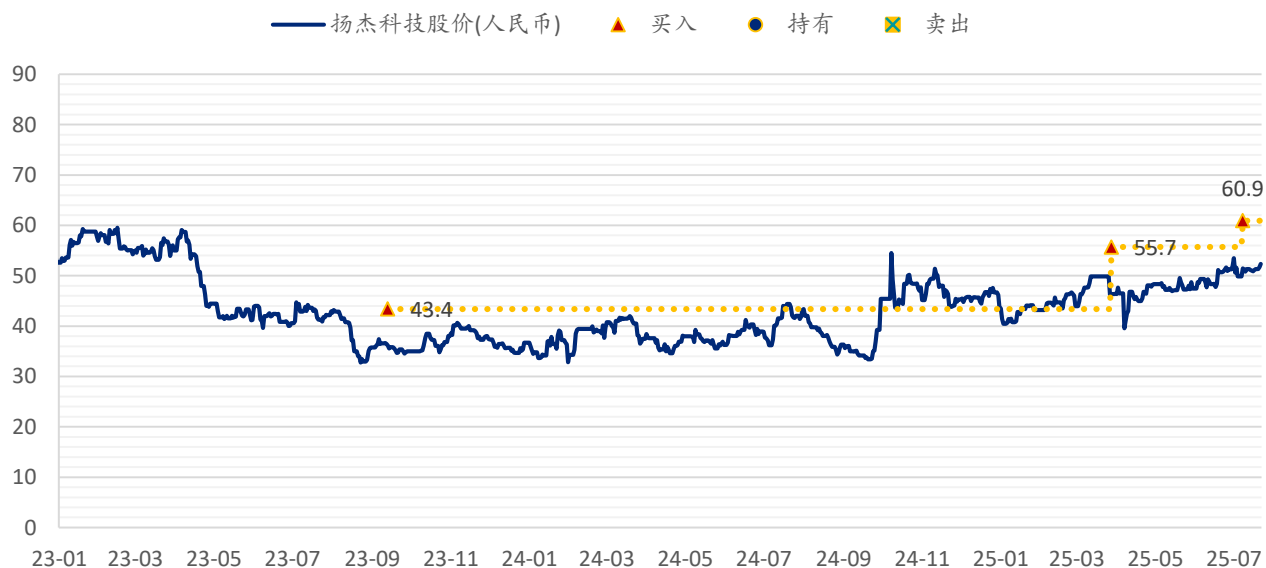
资料来源：浦银国际

图表 3: 扬杰科技当前远期市盈率 20.5x, 历史均值 31.6x, 均值以下一倍标准差 17.4x



资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 4: SPDBI 目标价: 扬杰科技



注: 截至 2025 年 7 月 22 日收盘价

资料来源: Bloomberg、浦银国际

图表 5：SPDBI 科技行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
1810 HK Equity	小米集团-W	57.8	买入	75.0	20/3/2025	手机品牌
688036 CH Equity	传音控股	75.2	买入	114.2	27/2/2025	手机品牌
AAPL US Equity	苹果	212.5	买入	236.3	8/5/2025	手机品牌
285 HK Equity	比亚迪电子	33.4	买入	40.7	28/4/2025	结构件、组装
600745 CH Equity	闻泰科技	36.6	买入	41.6	28/10/2024	ODM、功率半导体
002475 CH Equity	立讯精密	38.1	买入	37.2	28/4/2025	结构件、组装
300433 CH Equity	蓝思科技	23.9	买入	26.6	14/7/2025	结构件、组装
6613 HK Equity	蓝思科技	21.0	买入	23.3	14/7/2025	结构件、组装
2018 HK Equity	瑞声科技	39.1	买入	60.5	21/3/2025	声学、光学器件
2382 HK Equity	舜宇光学科技	74.1	买入	88.9	27/3/2025	手机光学、车载光
1478 HK Equity	丘钛科技	10.7	买入	9.1	18/3/2025	手机光学
603501 CH Equity	豪威集团	125.2	买入	153.0	30/4/2025	手机 CIS、车载 CIS
NIO US Equity	蔚来	4.5	买入	4.1	25/6/2025	新能源汽车
9866 HK Equity	蔚来-SW	36.3	买入	32.0	25/6/2025	新能源汽车
XPEV US Equity	小鹏汽车	18.2	买入	25.6	22/5/2025	新能源汽车
9868 HK Equity	小鹏汽车-W	71.9	买入	97.0	22/5/2025	新能源汽车
LI US Equity	理想汽车	30.5	买入	32.7	30/5/2025	新能源汽车
2015 HK Equity	理想汽车-W	120.1	买入	126.6	30/5/2025	新能源汽车
9863 HK Equity	零跑汽车	59.5	买入	74.6	20/5/2025	新能源汽车
TSLA US Equity	特斯拉	328.5	持有	374.8	16/5/2025	新能源汽车
1211 HK Equity	比亚迪股份	133.9	买入	458.8	28/4/2025	新能源汽车
002594 CH Equity	比亚迪	341.7	买入	444.0	28/4/2025	新能源汽车
HSAI US Equity	禾赛科技	20.9	买入	25.5	27/5/2025	激光雷达
2498 HK Equity	速腾聚创	32.5	买入	39.5	2/6/2025	激光雷达
MBLY US Equity	Mobileye	16.0	买入	19.6	14/5/2025	智驾芯片
981 HK Equity	中芯国际	48.6	买入	49.7	12/5/2025	晶圆代工
688981 CH Equity	中芯国际	89.1	买入	99.4	12/5/2025	晶圆代工
1347 HK Equity	华虹半导体	37.0	买入	39.0	11/5/2025	晶圆代工
688347 CH Equity	华虹公司	53.7	买入	56.7	11/5/2025	晶圆代工
2330 TT Equity	台积电	1,130.0	买入	1,390.3	18/7/2025	晶圆代工
TSM US Equity	台积电	238.9	买入	287.6	18/7/2025	晶圆代工
688396 CH Equity	华润微	47.7	买入	52.9	30/4/2025	功率半导体
600460 CH Equity	士兰微	25.3	买入	30.5	20/9/2023	功率半导体
300373 CH Equity	扬杰科技	52.3	买入	60.9	22/7/2025	功率半导体
688187 CH Equity	时代电气 A	45.4	买入	52.2	8/4/2025	功率半导体
3898 HK Equity	时代电气 H	33.7	买入	33.4	8/4/2025	功率半导体
603290 CH Equity	斯达半导	82.9	买入	112.4	30/10/2024	功率半导体
605111 CH Equity	新洁能	31.6	买入	38.7	14/8/2024	功率半导体
688711 CH Equity	宏微科技	21.0	买入	67.1	20/9/2023	功率半导体
NVDA US Equity	英伟达	171.4	买入	143.0	28/2/2025	AI 芯片
AMD US Equity	超威半导体	157.0	买入	134.2	16/5/2025	AI 芯片
INTC US Equity	英特尔	23.3	卖出	20.4	28/11/2024	AI 芯片
QCOM US Equity	高通	159.0	买入	178.3	14/5/2025	AI 芯片
2454 TT Equity	联发科	1,430.0	买入	1,820.8	10/2/2025	AI 芯片

注：A 股、港股截至 2025 年 7 月 22 日收盘价；美股截至 2025 年 7 月 21 日收盘价；资料来源：Bloomberg、浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团－浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此，浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

王玥

emily_wang@spdbi.com

852-2808 6468

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

