



买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

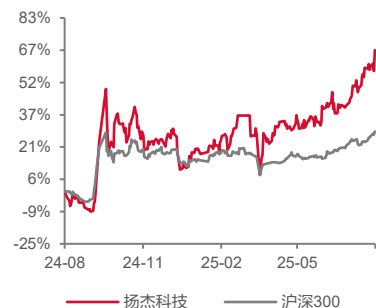
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/08/21
收盘价	59.77
总股本(万股)	54,335
流通A股/B股(万股)	54,215/0
资产负债率(%)	38.81%
市净率(倍)	3.42
净资产收益率(加权)	6.63
12个月内最高/最低价	61.88/33.20



相关研究

1. 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
2. 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
3. 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

扬杰科技(300373): 下游需求稳步释放, 海外市场增长显著

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述:** 扬杰科技发布2025年半年度报告。2025年上半年公司实现营业收入34.55亿元(yoy+20.58%), 实现归母净利润6.01亿元(yoy+41.55%), 实现扣非归母净利润5.59亿元(yoy+32.33%), 综合毛利率33.79%(yoy+4.16pcts)。2025Q2, 公司实现营业收入18.76亿元(yoy+22.02%, qoq+18.79%), 实现归母净利润3.28亿元(yoy+34.40%, qoq+20.30%), 实现扣非归母净利润3.05亿元(yoy+29.93%, qoq+19.70%), 综合毛利率33.10%(yoy+1.78pcts, qoq-1.5pcts)。同时公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.2元(含税), 合计派发现金股利2.28亿元(含税)。
- **汽车电子、AI服务器板块仍保持高速增长态势, 工控、消费等领域持续稳健回暖, 光伏短期内有所承压。**(1) 公司二季度营收创单季度新高, 主要得益于2025年上半年公司汽车电子与AI营收大幅增长, 行业占比显著增加, 在各领域国内和国外TOP客户端快速打开局面, 取得多个行业龙头客户认证及订单, 在公司的营收份额也有所增长, 同时, 2025年上半年公司首条SiC车规级功率半导体模块封装项目建成并投产, 针对新能源车控制器应用, 车规产线可年产三相桥HPD模块16.8万只, 三相桥功率模块、半桥功率模块等已在多家汽车客户完成送样, 并且已获得多家Tier1和终端车企的测试及合作意向。(2) 受益于整体行业需求回温, 叠加政府补贴等政策因素, 公司工业控制、消费领域目前处于稳健复苏阶段, 且复苏态势有望延续。(3) 光伏领域需求和价格仍有所承压, 受上半年抢装影响, 二季度公司整体毛利率环比有所小幅下滑, 下半年光伏需求量环比上半年或将有所收窄, 但经历两年的底部修整, 未来光伏需求仍有望回升。
- **海外市场复苏显著, 越南工厂二期项目顺利通线。**海外市场从2024年下半年开始有所复苏, 在“YJ”+“MCC”双循环的体系下, 2025年上半年公司海外营收同比实现大幅增长, 同时公司首个海外封装基地MCC(越南)工厂一期进入量产阶段并实现满产满销, 首批两个封装产品良率达99.5%以上, 二期项目也顺利通线, 业绩有望快速释放, 全年海外营收或将维持同比高速增长。
- **新一期员工持股计划彰显公司发展信心, 提高员工粘性。**2025年6月, 公司发布奋斗者计划(六期)员工持股计划, 对象范围为在公司(含子公司)任职的董事、监事、高级管理人员、核心业务人员及公司骨干, 本员工持股计划初始设立时持有人总人数不超过500人, 激励金额上限为1.63亿元, 购买股票的价格为47.71元/股, 拟持有的标的股票数量不超过342.11万股, 约占草案公布日公司股本总额的0.63%。公司层面的业绩考核为2027年营收不低于100亿元, 净利润不低于15亿元, 个人层面则根据2025-2027年度激励对象的个人绩效进行评定。员工持股计划有望绑定公司核心人才, 提高员工工作积极性, 进一步激发公司内生动力, 同时也彰显了公司对未来业绩发展的信心。
- **投资建议:** 公司产品下游需求不断增长, 随着产能释放, 在客户处稳定放量, 公司业绩有望持续增长。预计公司2025、2026、2027年营收分别为71.98、85.17、100.03亿元(2025、2026、2027年原预测值分别是70.87、82.65、95.19亿元), 预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为12.64、15.73、18.54亿元(2025、2026、2027年原预测值分别是12.29、14.78、17.36亿元), 当前市值对应2025、2026、2027年PE为26、21、18倍。盈利预测维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 客户导入不及预期; 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	7197.70	8517.22	10002.83
同比增速(%)	22.90%	0.12%	11.53%	19.30%	18.33%	17.44%
归母净利润(百万元)	1060.15	923.93	1002.45	1264.48	1573.13	1853.90
同比增速(%)	38.02%	-12.85%	8.50%	26.14%	24.41%	17.85%
毛利率(%)	36.29%	30.26%	33.08%	35.27%	36.16%	36.25%
每股盈利(元)	1.95	1.70	1.84	2.33	2.90	3.41
ROE(%)	17.2%	11.2%	11.4%	13.0%	14.2%	14.8%
PE(倍)	31.14	35.73	32.93	26.11	20.99	17.81

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2025/8/21）

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	7,198	8,517	10,003
%同比增速	12%	19%	18%	17%
营业成本	4,037	4,659	5,438	6,377
毛利	1,996	2,539	3,080	3,626
%营业收入	33%	35%	36%	36%
税金及附加	38	40	43	45
%营业收入	1%	1%	1%	0%
销售费用	225	284	324	370
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	359	360	426	500
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	423	468	596	750
%营业收入	7%	7%	7%	8%
财务费用	-135	12	-7	-30
%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	108	128	150
投资收益	47	54	64	75
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	1,461	1,814	2,135
%营业收入	20%	20%	21%	21%
营业外收支	-13	-13	-13	-13
利润总额	1,170	1,448	1,801	2,122
%营业收入	19%	20%	21%	21%
所得税费用	169	188	234	276
净利润	1,001	1,259	1,567	1,847
%营业收入	9%	26%	24%	18%
归属于母公司的净利润	1,002	1,264	1,573	1,854
%同比增速	17%	18%	18%	19%
少数股东损益	-2	-5	-6	-7
EPS (元/股)	1.84	2.33	2.90	3.41

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.84	2.33	2.90	3.41
BVPS	16.13	17.96	20.33	23.12
PE	32.93	26.11	20.99	17.81
PEG	3.87	1.00	0.86	1.00
PB	3.77	3.38	2.99	2.63
EV/EBITDA	13.01	14.59	11.84	9.79
ROE	11%	13%	14%	15%
ROIC	8%	10%	11%	12%

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 8 月 21 日

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,942	5,386	6,359	7,959
交易性金融资产	248	228	208	188
应收账款及应收票据	1,897	2,106	2,365	2,635
存货	1,227	1,229	1,300	1,379
预付账款	26	28	30	32
其他流动资产	405	332	425	524
流动资产合计	7,746	9,309	10,687	12,717
长期股权投资	19	19	19	19
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	3,467	3,637	3,633	3,436
无形资产	199	186	173	160
商誉	302	302	302	302
递延所得税资产	10	11	11	11
其他非流动资产	2,528	2,719	2,701	2,542
资产总计	14,272	16,183	17,527	19,187
短期借款	1,056	1,556	1,356	1,156
应付票据及应付账款	1,992	2,265	2,341	2,480
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	213	186	245	319
应交税费	61	79	85	100
其他流动负债	540	614	623	634
流动负债合计	3,862	4,700	4,651	4,689
长期借款	524	624	724	824
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	225	227	227	227
其他非流动负债	497	483	493	503
负债合计	5,109	6,034	6,094	6,243
归属母公司所有者权益	8,765	9,756	11,045	12,565
少数股东权益	398	393	387	380
股东权益	9,163	10,149	11,432	12,944
负债及股东权益	14,272	16,183	17,527	19,187

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	2,062	2,018	2,390
投资	40	-10	-20	-30
资本性支出	-852	-849	-514	-213
其他	-276	-44	-36	-25
投资活动现金流净额	-1,088	-904	-570	-268
债权融资	628	603	-90	-90
股权融资	17	0	0	0
支付股利及利息	-531	-319	-385	-432
其他	-69	11	0	0
筹资活动现金流净额	46	294	-475	-522
现金净流量	380	1,443	974	1,600

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