

扬杰科技 (300373.SZ)

优于大市

2Q25 单季度营收创历史新高，海外业务同比增长 35%

核心观点

公司 2Q25 单季度营收创历史新高。公司 1H25 营收 34.55 亿元 (YoY+20.58%)，归母净利润 6.01 亿元 (YoY+41.55%)，汽车与海外等需求增长推动公司收入逐季度增长。2Q25 公司单季度实现营收 18.76 亿元 (YoY+22.02%，QoQ+18.79%)，归母净利润 3.28 亿元 (YoY+34.4%，QoQ+20.3%)，海外占比提升推动毛利率 33.1% (YoY+1.78pct，QoQ-1.5pct) 同比增长。

1H25 汽车电子保持快速增长，产品品类多维拓展。1H25，需求端以旧换新政策下消费电子、工业下游需求温和复苏，汽车电子、AI 带动高性能计算及高速通信等需求激增，为公司带来新的成长驱动力。公司上半年入选汽车芯片 50 强，工信部汽车白名单等，取得多家国际标杆 tier1 客户认证，技术和产品获得多家主流客户认可。此外，全自动化车规功率模块产线已建成投产，研制的三相桥功率模块、半桥功率模块等多款产品已在多家 Tier1 和终端车企完成送样及测试，车规级 MOSFET 产品亦进入批量量产阶段。

1H25 海外业务同比增长 35%，越南基地顺利拓展。1H25 随海外市场需求复苏，公司海外业务实现收入 8.34 亿元 (YoY+34.97%，占比约 24%)，毛利率 49.10% 进一步提升。公司“MCC”品牌产品主打欧美市场，采用国内外电商业务模式，线下和线上相结合，全球化渠道持续布局；此外，公司首个海外基地 MCC(越南)工厂一期已实现满产满销，首批两个封装产品良率达 99.5% 以上；二期项目顺利通线并逐步上量。由于海外业务毛利率高于国内，未来随着海外业务占比提升及越南产能释放，公司毛利率中枢有望逐步上行。

碳化硅作为第三增长曲线持续布局，股份回购与分红彰显信心。公司投资的 SiC 芯片工厂已实现 SiC MOS 型号覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-500mΩ 范围，模块产品系列逐步完整；目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。同时，公司已完成 4098 万元的股份回购计划，并推出 2025 半年度分红预案，拟每 10 股派息 4.2 元 (含税) 回报股东。

投资建议：我们看好公司国内外双循环的业务模式及中长期 IDM 产品与产能的规模优势；短期结合 1H25 公司经营情况，略调整费用率，预计 25-27 年公司有望实现归母净利润 12.4/14.5/17.0 亿元 (前值 25-27 年：12.4/14.3/16.9 亿元)，对应 25-27 年 PE 分别为 28/24/20 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：海外需求不及预期，消费需求不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,410	6,033	7,103	8,465	10,260
(+/-%)	0.1%	11.5%	17.7%	19.2%	21.2%
净利润(百万元)	924	1002	1243	1447	1704
(+/-%)	-12.8%	8.5%	24.0%	16.3%	17.8%
每股收益(元)	1.70	1.84	2.29	2.66	3.14
EBIT Margin	13.0%	15.8%	16.6%	17.2%	17.4%
净资产收益率 (ROE)	11.2%	11.4%	13.3%	14.4%	15.7%
市盈率 (PE)	37.2	34.3	27.6	23.7	20.2
EV/EBITDA	31.1	25.9	22.9	18.8	15.9
市净率 (PB)	4.16	3.92	3.67	3.42	3.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹海洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

64.65 元

总市值/流通市值

35127/35050 百万元

52 周最高价/最低价

71.20/33.20 元

近 3 个月日均成交额

805.96 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《扬杰科技 (300373.SZ) - 汽车与海外保持高增，1Q25 归母净利润同比增长 51%》——2025-04-29

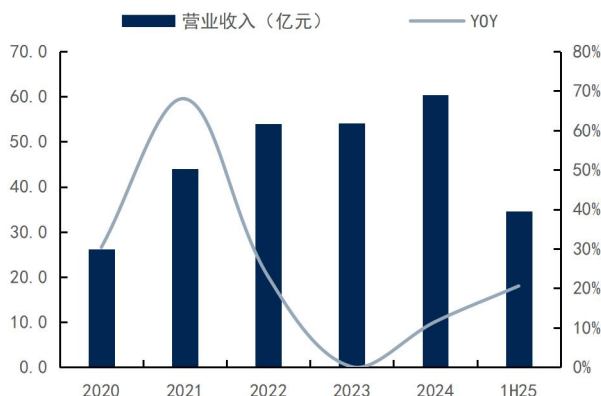
《扬杰科技 (300373.SZ) - 拟收购贝特电子完善产品矩阵，业务扩容与全球化布局加速推进》——2025-03-29

《扬杰科技 (300373.SZ) - 3Q24 毛利率环比提升 2.27pct，汽车业务高速增长》——2024-10-26

《扬杰科技 (300373.SZ) - 2Q24 毛利率环比提升 3.65pct，海外库存去化结束》——2024-08-26

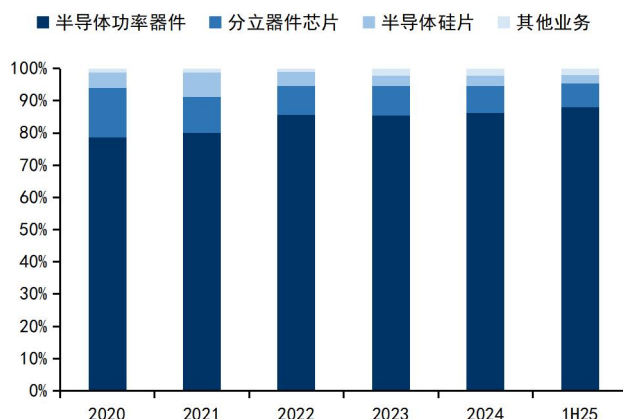
《扬杰科技 (300373.SZ) - 库存去化渐尾声，出货量先于毛利率迈向改善区间》——2024-05-04

图1: 公司近五年营业收入及增速 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构



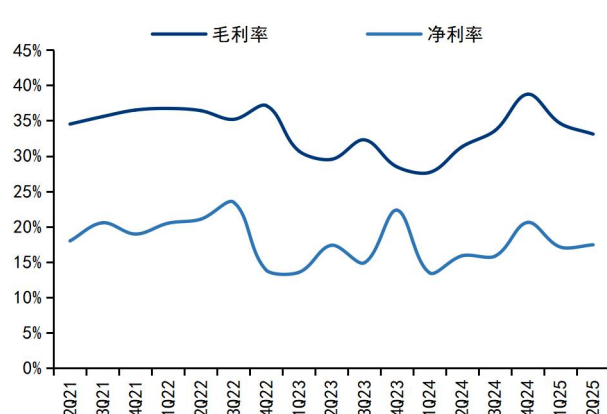
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非净利润及增速 (亿元、%)



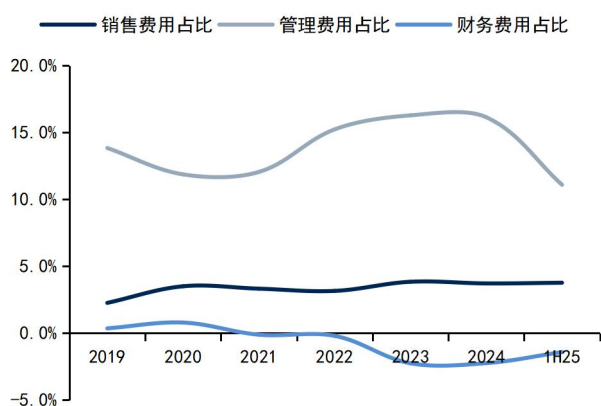
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (%、%)



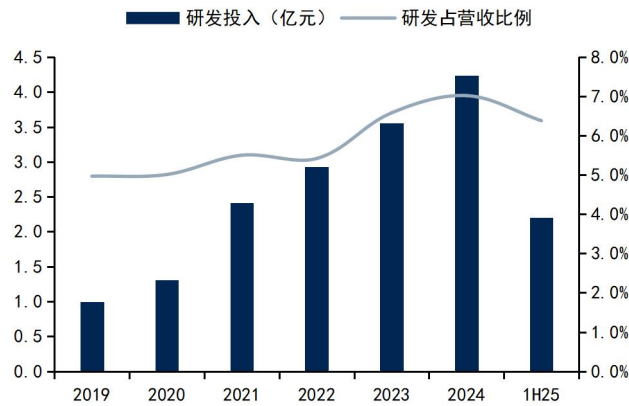
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3518	3942	3589	4155	5163	营业收入	5410	6033	7103	8465	10260
应收款项	1541	1916	2255	2688	3258	营业成本	3773	4037	4699	5578	6766
存货净额	1145	1227	1395	1555	1804	营业税金及附加	39	38	42	43	48
其他流动资产	354	661	735	828	951	销售费用	208	225	252	284	324
流动资产合计	6559	7746	7974	9226	11175	管理费用	333	359	431	512	618
固定资产	4201	4827	5292	5508	5220	研发费用	356	423	498	594	719
无形资产及其他	212	199	191	183	175	财务费用	(122)	(135)	(83)	(43)	(37)
其他长期资产	1594	1481	1481	1481	1481	投资收益	51	47	38	45	43
长期股权投资	62	19	19	19	19	资产减值及公允价值变动	125	(65)	(1)	(1)	(1)
资产总计	12627	14272	14956	16417	18070	其他	56	115	91	74	83
短期借款及交易性金融负债	999	1521	965	1162	1216	营业利润	1054	1183	1392	1617	1946
应付款项	1427	1992	2383	2798	3415	营业外净收支	(13)	(13)	(13)	(13)	(13)
其他流动负债	281	349	417	489	594	利润总额	1041	1170	1379	1604	1933
流动负债合计	2708	3862	3766	4448	5225	所得税费用	120	169	138	160	232
长期借款及应付债券	395	524	524	524	524	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)
其他长期负债	838	723	898	970	1014	归属于母公司净利润	924	1002	1243	1447	1704
长期负债合计	1233	1247	1421	1494	1538	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	3940	5109	5187	5942	6763	净利润	922	1001	1241	1444	1701
少数股东权益	440	398	420	445	475	资产减值准备	80	82	1	1	1
股东权益	8246	8765	9350	10030	10832	折旧摊销	530	572	543	691	796
负债和股东权益总计	12627	14272	14956	16417	18070	公允价值变动损失	(186)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(14)	20	(83)	(43)	(37)
每股收益	1.70	1.84	2.29	2.66	3.14	营运资本变动	(346)	154	54	(128)	(174)
每股红利	0.56	0.98	1.21	1.41	1.66	其它	(86)	(437)	82	43	36
每股净资产	15.19	16.13	17.21	18.46	19.94	经营活动现金流	899	1392	1838	2007	2323
ROIC	9%	9%	11%	13%	15%	资本开支	(457)	(863)	(1000)	(900)	(500)
ROE	11%	11%	13%	14%	16%	其它投资现金流	1	(225)	0	0	0
毛利率	30%	33%	34%	34%	34%	投资活动现金流	(456)	(1088)	(1000)	(900)	(500)
EBIT Margin	13%	16%	17%	17%	17%	权益性融资	1558	17	0	0	0
EBITDA Margin	23%	25%	24%	25%	25%	负债净变化	(5)	129	0	0	0
收入增长	0%	12%	18%	19%	21%	支付股利、利息	(302)	(531)	(635)	(738)	(869)
净利润增长率	-13%	8%	24%	16%	18%	其它融资现金流	299	431	(556)	197	54
资产负债率	35%	39%	37%	39%	40%	融资活动现金流	1551	46	(1191)	(542)	(815)
息率	0.9%	1.5%	1.9%	2.2%	2.6%	现金净变动	2045	380	(353)	565	1008
P/E	37.2	34.3	27.6	23.7	20.2	货币资金的期初余额	1429	3475	3855	3502	4067
P/B	4.2	3.9	3.7	3.4	3.2	货币资金的期末余额	3475	3855	3502	4067	5076
EV/EBITDA	31.1	25.9	22.9	18.8	15.9	企业自由现金流	347	676	659	973	1691
						权益自由现金流	641	1236	115	1191	1778

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032