

2025 年 10 月 11 日

扬杰科技（300373.SZ）

下游强劲带动业绩快速增长，拟收购贝特电子拓展产品/业务领域

投资要点

◆ **汽车电子/AI/消费电子增长强劲，带动公司业绩快速增长。**2025Q1-Q3，公司累计实现归母净利润预计为 9.37 亿元-10.04 亿元，同比增长 40%-50%；扣除非经常性损益后的净利润预计为 8.66 亿元-9.33 亿元，同比增长 32.41%-42.64。其中，2025Q3，公司预计实现归母净利润约为 3.35 亿元-4.02 亿元，同比增长 37.31%-64.71%；扣除非经常性损益后的净利润预计为 3.07 亿元- 3.74 亿元，同比增长 32.55%-61.47%。业绩因素：2025Q1-Q3，半导体行业景气度持续攀升，汽车电子、人工智能、消费类电子等领域呈现强劲增长态势，带动公司主营业务实现显著增长。公司始终坚持产品领先的技术引领战略，持续加大高附加值新产品的研发投入力度，产品结构持续优化。同时，公司将精益生产理念深度融入功率半导体生产全流程，通过生产流程优化、质量管控强化及成本精细化管理等举措，全方位提升运营效率。报告期内，公司毛利率呈现逐季提升的良好态势，为利润增长奠定坚实基础。

◆ **拟现金收购贝特电子 100%股权，进一步围绕电流电压处理场景拓展横向的产品品类和业务领域。**公司拟支付现金购买贝特电子 100%股权，最终确定整体转让价格为人民币 22.18 亿元，本次交易完成后，贝特电子将成为扬杰科技全资子公司。收购意义：1、从战略维度来说，扬杰科技一直致力于在功率半导体领域深耕发展，积累了丰富的对电流电压处理方面的丰富经验，公司在不断强化 IDM 纵向能力的同时，也将进一步围绕电流电压处理方面的场景拓展横向的产品品类和业务领域。贝特电子所属的保护类电子元器件和公司目前的功率器件产品既有功能交叉，又能够共同为用电场景和设备提供电流电压处理服务，具有很好的终端应用场景协同效应，是公司未来战略发展的主要方向之一。2、从市场维度来说，贝特电子的主要下游领域为新能源汽车、光伏、储能、消费电子等，与扬杰科技现有的市场和客户高度重合，有利于为相关领域和客户提供更加多品类的产品和服务，提升公司在客户端的价值、地位和竞争力，具有高度的市场协同性。3、从产品维度来说，贝特电子的主要产品为电力电子保护元器件，主要对电力电子进行过流、过压、过温保护，与公司产品 TVS、ESD、TSS 等同属于保护器件产品大类，有利于强化上市公司在保护器件产品领域的产品品类和行业地位，形成更加完备的产品矩阵，具有很好的产品品类横向协同效应。

◆ **全球化渠道布局，公司持续推进国际化战略布局。**“YJ”品牌产品主攻国内和亚太市场，“MCC”品牌产品主打欧美市场，实现多元化产品的全球市场渠道覆盖；持续推进国内外电商业务模式，线下和线上相结合，进一步强化品牌建设，提升品牌影响力；全球化渠道布局，不断拓展海外业务。报告期内，MCC（越南）工厂一期量产顺利并实现满产满销，首批两个封装产品良率达 99.5%以上；MCC（越南）工厂二期项目也于年中顺利通线，标志着公司在积极开拓国际市场、加速全球化进程上迈出了坚实的一步。

电子 | 分立器件III

买入(维持)

投资评级

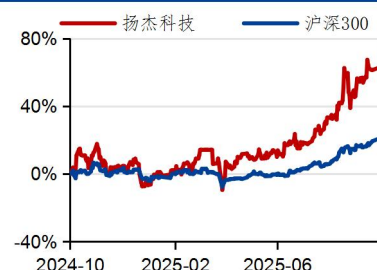
股价(2025-10-10)

74.05 元

交易数据

总市值（百万元）	40,234.90
流通市值（百万元）	40,146.05
总股本（百万股）	543.35
流通股本（百万股）	542.15
12 个月价格区间	73.25/40.89

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.14	31.61	46.67
绝对收益	18.0	46.75	62.15

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号：S0910525050001
 xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号：S0910525040001
 songpeng@huajinsc.cn

相关报告

扬杰科技：24Q3 营收创新高，持续深化“MCC+YJ”双品牌全球化布局-华金证券-电子-扬杰科技-公司快报 2024.10.23



◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营收分别为 72.30/85.84/101.15 亿元，同比分别为 19.8%/18.7%/17.8%；归母净利润分别为 12.37/14.78/17.34 亿元，同比分别为 23.4%/19.5%/17.3%；对应 PE 为 32.5/27.2/23.2 倍。考虑到公司半导体硅材料、晶圆和功率器件三大板块协同发展，持续深化双品牌运作和海外战略布局，高毛利产品持续放量，叠加将来对贝特电子收购整合，进一步打开增长空间，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游终端市场需求不及预期风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；海外业务带来的汇率波动风险；市场竞争加剧风险；系统性风险等；收购整合进展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,410	6,033	7,230	8,584	10,115
YoY(%)	0.1	11.5	19.8	18.7	17.8
归母净利润(百万元)	924	1,002	1,237	1,478	1,734
YoY(%)	-12.8	8.5	23.4	19.5	17.3
毛利率(%)	30.3	33.1	32.9	33.2	33.7
EPS(摊薄/元)	1.70	1.84	2.28	2.72	3.19
ROE(%)	10.6	10.9	12.2	13.0	13.5
P/E(倍)	43.5	40.1	32.5	27.2	23.2
P/B(倍)	4.9	4.6	4.1	3.7	3.2
净利率(%)	17.1	16.6	17.1	17.2	17.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6559	7746	7242	9228	10039
现金	3518	3942	3596	4368	4793
应收票据及应收账款	1528	1897	1647	2436	2486
预付账款	60	26	108	53	152
存货	1145	1227	1433	1872	2108
其他流动资产	307	654	458	498	501
非流动资产	6068	6525	6310	6732	7266
长期投资	62	19	29	40	51
固定资产	3480	3467	3894	4300	4723
无形资产	212	199	203	205	210
其他非流动资产	2314	2840	2184	2187	2282
资产总计	12627	14272	13551	15961	17305
流动负债	2708	3862	2482	3672	3525
短期借款	554	1056	485	558	585
应付票据及应付账款	1427	1992	1582	2704	2454
其他流动负债	726	814	415	410	486
非流动负债	1233	1247	882	886	899
长期借款	395	524	407	323	243
其他非流动负债	838	723	475	562	656
负债合计	3940	5109	3365	4557	4424
少数股东权益	440	398	402	403	405
股本	543	543	543	543	543
资本公积	4059	4067	4067	4067	4067
留存收益	3681	4219	5130	6218	7508
归属母公司股东权益	8246	8765	9784	11000	12476
负债和股东权益	12627	14272	13551	15961	17305

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	1130	1832	1605
净利润	922	1001	1241	1479	1736
折旧摊销	597	643	557	681	745
财务费用	-122	-135	-140	-155	-161
投资损失	-51	-47	-43	-46	-45
营运资金变动	-498	-321	-348	-82	-628
其他经营现金流	52	251	-137	-46	-41
投资活动现金流	-456	-1088	-170	-1011	-1114
筹资活动现金流	1551	46	-1306	-50	-67
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.70	1.84	2.28	2.72	3.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.66	2.56	2.08	3.37	2.95
每股净资产(最新摊薄)	15.18	16.13	18.01	20.24	22.96

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5410	6033	7230	8584	10115
营业成本	3773	4037	4853	5738	6702
营业税金及附加	39	38	44	55	63
营业费用	208	225	288	326	384
管理费用	333	359	386	446	518
研发费用	356	423	481	565	665
财务费用	-122	-135	-140	-155	-161
资产减值损失	-80	-82	-85	-106	-133
公允价值变动收益	186	0	69	66	56
投资净收益	51	47	43	46	45
营业利润	1054	1183	1442	1719	2019
营业外收入	6	9	7	7	8
营业外支出	19	21	20	20	20
利润总额	1041	1170	1430	1707	2006
所得税	120	169	188	227	270
税后利润	922	1001	1241	1479	1736
少数股东损益	-2	-2	4	1	2
归属母公司净利润	924	1002	1237	1478	1734
EBITDA	1592	1793	1935	2312	2657

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	19.8	18.7	17.8
营业利润(%)	-16.5	12.2	21.9	19.2	17.4
归属于母公司净利润(%)	-12.8	8.5	23.4	19.5	17.3
获利能力					
毛利率(%)	30.3	33.1	32.9	33.2	33.7
净利率(%)	17.1	16.6	17.1	17.2	17.1
ROE(%)	10.6	10.9	12.2	13.0	13.5
ROIC(%)	8.6	8.7	10.8	11.4	11.9
偿债能力					
资产负债率(%)	31.2	35.8	24.8	28.6	25.6
流动比率	2.4	2.0	2.9	2.5	2.8
速动比率	1.9	1.6	2.2	1.9	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.9	3.5	4.1	4.2	4.1
应付账款周转率	2.6	2.4	2.7	2.7	2.6
估值比率					
P/E	43.5	40.1	32.5	27.2	23.2
P/B	4.9	4.6	4.1	3.7	3.2
EV/EBITDA	24.6	21.7	19.7	16.2	14.0

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn