

2025年10月21日

东海证券
DONGHAI SECURITIES

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

方霁 S0630523060001

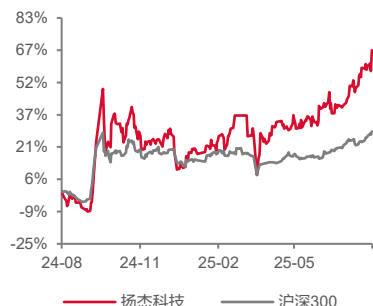
fangji@longone.com.cn

联系人

董经纬

djwei@longone.com.cn

数据日期	2025/10/21
收盘价	77.70
总股本(万股)	54,335
流通A股/B股(万股)	54,215/0
资产负债率(%)	41.18%
市净率(倍)	4.40
净资产收益率(加权)	10.55
12个月内最高/最低价	82.48/37.90



相关研究

1. 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
2. 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
3. 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

扬杰科技（300373）：业绩持续向好，收购贝特电子拓展保护元器件业务

——公司简评报告

投资要点

- **事件概述：**扬杰科技发布2025年三季度报告。2025年前三季度公司实现营业收入53.48亿元（yoy+20.89%），实现归母净利润9.74亿元（yoy+45.51%），实现扣非归母净利润8.99亿元（yoy+37.50%），综合毛利率35.04%（yoy+4.02pcts）。2025Q3，公司实现营业收入18.93亿元（yoy+21.47%，qoq+0.91%），实现归母净利润3.72亿元（yoy+52.40%，qoq+13.36%），实现扣非归母净利润3.40亿元（yoy+46.93%，qoq+11.62%），综合毛利率37.32%（yoy+3.73pcts，qoq+4.22pcts）。
- **毛利率持续攀升，归母净利润实现季度新高。**三季度公司业绩同比仍维持稳步增长态势，一方面得益于下游景气度持续攀升，工业市场复苏显著，汽车电子、AI、储能等领域强劲增长，另一方面汽车电子在公司营收占比不断提升，公司持续加大高附加值新产品的研发投入力度，实现产品结构的优化，在成本管控角度，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，得益于此，公司毛利率实现了逐季攀升。汽车电子作为公司重要战略发展方向，9月15日，公司宣布与星宇股份签订战略合作协议，整合双方在汽车视觉系统、半导体技术领域的优势，围绕车规半导体全产业链发展深化合作，融入数字化应用，持续提升半导体高端技术领域竞争力，实现产业价值协同增长。
- **现金收购贝特电子全部股份，实现保护元器件业务的横向战略拓展。**公司于2025年9月12日发布公告，确认最终转让价格为人民币22.18亿元，贝特电子主营业务为电力电子保护元器件，包含过流保护与过温保护元器件，在国内市场处于领先地位，下游客户涵盖家用电器、消费电子、新能源汽车、光伏、储能等行业，“贝特卫士”、“ADLER”及“ASTM”品牌在国内外市场中具备良好口碑，不仅能有效补齐公司在保护元器件的产品布局，且下游客户群体与公司具备高度协同性。贝特电子2024年营收8.37亿元，且在收购协议中承诺2025-2027年度合计实现净利润不低于5.55亿元，此次收购完成后，不仅能实现并表后（今年四季度及后续）营收与净利润的增厚和毛利率的提升，同时公司所具备的管理和渠道优势也能充分赋能贝特电子业务的进一步拓展，实现互利共赢。
- **海外市场持续复苏，“YJ+MCC”品牌加速构建国际竞争力。**前三季度公司外销比例持续回升，营收同比高速增长，主要来自于海外市场去库周期结束带来的需求释放。公司“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，实现了全球市场渠道覆盖，公司不断扩大国内外销售和技术网络的辐射范围，利用全球供应链能力持续提升公司的国际化服务水平，树立了良好的市场品牌形象。此外，越南工厂进展迅速，一期进入量产阶段并实现满产满销，二期工厂已通线，助力海外市场重回增长快车道。
- **投资建议：**公司产品下游需求不断增长，随着产能释放和产品结构优化，公司业绩有望持续增长。预计公司2025、2026、2027年营收分别为73.03、87.35、103.43亿元（2025、2026、2027年原预测值分别是71.98、85.17、100.03亿元），预计公司2025、2026、2027年归母净利润分别为13.58、16.62、20.49亿元（2025、2026、2027年原预测值分别是12.64、15.73、18.54亿元），当前市值对应2025、2026、2027年PE为31、25、21倍。盈利预测维持“买入”评级。
- **风险提示：**1）下游需求不及预期；2）市场竞争加剧；3）产能爬坡不及预期。

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	7303.26	8735.37	10342.56
同比增速(%)	22.90%	0.12%	11.53%	21.05%	19.61%	18.40%
归母净利润(百万元)	1060.15	923.93	1002.45	1358.38	1661.65	2048.87
同比增速(%)	38.02%	-12.85%	8.50%	35.51%	22.33%	23.30%
毛利率(%)	36.29%	30.26%	33.08%	35.77%	36.47%	37.03%
每股盈利(元)	1.95	1.70	1.84	2.50	3.06	3.77
ROE(%)	17.2%	11.2%	11.4%	13.8%	14.8%	15.9%
PE(倍)	39.82	45.69	42.11	31.08	25.41	20.61

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至2025/10/21）

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	7,303	8,735	10,343
%同比增速	12%	21%	20%	18%
营业成本	4,037	4,691	5,550	6,513
毛利	1,996	2,612	3,186	3,829
%营业收入	33%	36%	36%	37%
税金及附加	38	44	44	47
%营业收入	1%	1%	1%	0%
销售费用	225	292	341	393
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	359	329	393	465
%营业收入	6%	5%	5%	5%
研发费用	423	460	590	724
%营业收入	7%	6%	7%	7%
财务费用	-135	25	42	10
%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	117	140	165
投资收益	47	55	66	78
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	1,557	1,907	2,354
%营业收入	20%	21%	22%	23%
营业外收支	-13	-7	-10	-15
利润总额	1,170	1,550	1,897	2,339
%营业收入	19%	21%	22%	23%
所得税费用	169	202	247	304
净利润	1,001	1,349	1,650	2,035
%同比增速	9%	35%	22%	23%
归属于母公司的净利润	1,002	1,358	1,662	2,049
%营业收入	17%	19%	19%	20%
少数股东损益	-2	-9	-12	-14
EPS (元/股)	1.84	2.50	3.06	3.77

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.84	2.50	3.06	3.77
BVPS	16.13	18.07	20.61	23.75
PE	42.11	31.08	25.41	20.61
PEG	4.96	0.88	1.14	0.88
PB	4.82	4.30	3.77	3.27
EV/EBITDA	13.01	18.91	15.41	12.50
ROE	11%	14%	15%	16%
ROIC	8%	10%	12%	13%

资产负债表

单位: (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,942	3,941	4,678	6,151
交易性金融资产	248	398	348	298
应收账款及应收票据	1,897	2,131	2,421	2,722
存货	1,227	1,368	1,407	1,413
预付账款	26	23	28	33
其他流动资产	405	441	515	581
流动资产合计	7,746	8,303	9,396	11,199
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	3,673	3,713	3,562
无形资产	199	186	173	160
商誉	302	1,856	1,856	1,856
递延所得税资产	10	12	12	12
其他非流动资产	2,528	2,862	2,893	2,773
资产总计	14,272	16,911	18,062	19,581
短期借款	1,056	2,156	1,656	1,156
应付票据及应付账款	1,992	2,280	2,389	2,533
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	213	235	277	326
应交税费	61	80	87	103
其他流动负债	540	615	626	637
流动负债合计	3,862	5,366	5,036	4,755
长期借款	524	624	724	824
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	225	239	239	239
其他非流动负债	497	477	487	497
负债合计	5,109	6,706	6,486	6,315
归属母公司所有者权益	8,765	9,816	11,198	12,903
少数股东权益	398	389	377	363
股东权益	9,163	10,205	11,576	13,266
负债及股东权益	14,272	16,911	18,062	19,581

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	1,969	2,162	2,649
投资	40	-180	10	0
资本性支出	-852	-2,592	-611	-315
其他	-276	-30	-34	-22
投资活动现金流净额	-1,088	-2,802	-635	-337
债权融资	628	1,193	-390	-390
股权融资	17	0	0	0
支付股利及利息	-531	-332	-400	-448
其他	-69	0	0	0
筹资活动现金流净额	46	861	-790	-838
现金净流量	380	-1	737	1,474

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2025 年 10 月 21 日

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