



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 29 日

基础数据

10 月 28 日收盘价（元）	74.08
总市值（亿元）	402.51
总股本（亿股）	5.43

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】扬杰科技 2025 年半年报点评：公司营收创单季度新高，多品类产品共同驱动公司成长-2025.08.20

【兴证电子】扬杰科技：公司盈利能力持续提高，拟收购贝特电子扩大协同效应-2025.04.01

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiuwenyan@xyzq.com.cn

分析师：刘培锐

S0190525070002
liupeirui@xyzq.com.cn

扬杰科技(300373.SZ)

公司营收稳健增长，产品结构优化带动盈利水平提升

投资要点：

- 事件：公司扬杰科技前三季度实现营业收入 53.48 亿元，同比增长 20.89%；归母净利润实现 9.74 亿元，同比增长 45.51%。单季度来看，Q3 实现营业收入为 18.93 亿元，同比增长 21.47%，环比增长 0.91%，归母净利润为 3.72 亿元，同比增长 52.40%，环比增长 13.36%。
- 汽车电子、人工智能等领域实现强劲增长，驱动公司收入稳步提高。公司 2025 年前三季度营业收入为 53.48 亿元，同比上升 20.89%。公司在汽车电子、人工智能、消费类电子等领域呈现强劲增长态势，且多品类重点产品持续放量，带动公司收入进一步成长，目前公司产品已广泛应用于 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。
- 公司盈利能力保持稳健，毛利率保持同比增长。公司产品结构优化成效明显，公司毛利率稳步提高，2025 前三季度毛利率为 35.04%，同比增长 4.02pct；2025Q3 毛利率为 37.32%，同比提高 3.73pct，环比提高 4.22pct，主要得益于公司低毛利产品占比下降以及高毛利率产品（比如汽车电子）占比逐步提升。
费用方面，2025 前三季度销售、管理、财务费用率为 4.30%、5.02%、-0.61%，同比去年+0.22pct、+0.20pct、+0.62pct，公司 2025Q3 销售、管理、财务费用率为 4.57%、5.33%、-0.49%，同比+0.53pct、+0.54pct、-1.17pct。
- 公司海外业务发展如火如荼。公司正加速绘制其全球业务版图，公司越南工厂一期量产顺利并实现满产满销，越南工厂二期项目也于年中顺利通线，通过 MCC 品牌进一步扩大海外影响力，对标国际第一梯队公司，积极拓展国际业务，继续优化海外网点布局。公司 2025 年 6 月也发布奋斗者计划（六期）员工持股计划，彰显公司远期目标。我们预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 12.75/15.02/17.89 亿元，对应 2025/10/28 日收盘价 PE 为 31.6/26.8/22.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6033	7340	8553	10084
同比增长	11.5%	21.7%	16.5%	17.9%
归母净利润（百万元）	1002	1275	1502	1789
同比增长	8.5%	27.2%	17.8%	19.1%
毛利率	33.1%	34.8%	35.2%	35.9%
ROE	11.4%	13.1%	13.7%	14.4%
每股收益（元）	1.84	2.35	2.76	3.29
市盈率	40.2	31.6	26.8	22.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7746	8681	9955	11513
货币资金	3942	4599	5738	6905
交易性金融资产	248	268	278	283
应收票据及应收账款	1897	2051	2024	2239
预付款项	26	34	39	45
存货	1227	1318	1444	1569
其他	405	411	432	471
非流动资产	6525	7206	7581	8043
长期股权投资	19	69	39	19
固定资产	3467	3957	4341	4725
在建工程	1359	1487	1510	1608
无形资产	199	187	178	172
商誉	302	300	297	293
其他	1179	1206	1216	1226
资产总计	14272	15887	17536	19556
流动负债	3862	4328	4725	5219
短期借款	1056	1356	1556	1756
应付票据及应付账款	1992	2061	2233	2477
其他	814	911	936	986
非流动负债	1247	1430	1450	1510
长期借款	524	624	674	714
其他	723	806	776	796
负债合计	5109	5758	6175	6729
股本	543	543	543	543
未分配利润	3947	4773	5781	6981
少数股东权益	398	397	395	393
股东权益合计	9163	10129	11361	12827
负债及权益合计	14272	15887	17536	19556

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1002	1275	1502	1789
折旧和摊销	668	772	884	988
营运资金的变动	-320	-219	19	-140
经营活动产生现金流量	1392	1954	2508	2753
资本支出	-852	-1308	-1212	-1418
长期投资	40	-120	-10	-5
投资活动产生现金流量	-1088	-1443	-1227	-1423
债权融资	628	483	220	260
股权融资	17	0	0	0
融资活动产生现金流量	46	175	-142	-163
现金净变动	380	657	1139	1167

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6033	7340	8553	10084
营业成本	4037	4787	5545	6463
税金及附加	38	46	52	61
销售费用	225	257	291	323
管理费用	359	426	470	555
研发费用	423	536	641	817
财务费用	-135	-99	-95	-119
投资收益	47	40	55	50
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-17	-12	-10	-8
资产减值损失	-65	-52	-44	-40
营业利润	1183	1512	1780	2121
营业外收支	-13	-14	-15	-19
利润总额	1170	1498	1765	2102
所得税	169	225	265	315
净利润	1001	1274	1500	1787
少数股东损益	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	1002	1275	1502	1789
EPS(元)	1.84	2.35	2.76	3.29

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	11.5%	21.7%	16.5%	17.9%
营业利润增长率	12.2%	27.8%	17.7%	19.2%
归母净利润增长率	8.5%	27.2%	17.8%	19.1%
盈利能力				
毛利率	33.1%	34.8%	35.2%	35.9%
归母净利率	16.6%	17.4%	17.6%	17.7%
ROE	11.4%	13.1%	13.7%	14.4%
偿债能力				
资产负债率	35.8%	36.2%	35.2%	34.4%
流动比率	2.01	2.01	2.11	2.21
速动比率	1.64	1.66	1.76	1.86
营运能力				
资产周转率	44.9%	48.7%	51.2%	54.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.84	2.35	2.76	3.29
每股经营现金	2.56	3.60	4.62	5.07
估值比率(倍)				
PE	40.2	31.6	26.8	22.5
PB	4.6	4.1	3.7	3.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn