

# 扬杰科技 (300373.SZ)

## 1Q26 汽车电子收入预计同比翻倍，海外 IDM 布局渐完整

优于大市

### 核心观点

**公司预计 1Q26 归母净利润增长 20%-40%**。公司 25 年实现营收 71.30 亿元 (YoY +18.18%)，归母净利润 12.59 亿元 (YoY +25.55%)，随高附加值产品升级及公司精细化管理，毛利率与净利率均实现同比增长。进入 1Q26，在功率行业逐步回暖背景下，公司汽车电子等业务加速增长，预计营收同比增长超 30%；归母净利润 3.28-3.82 亿元，同比增长 20%-40%；扣非净利润 3.09-3.64 亿元同比增长 22%-43%。

**1Q26 预计汽车业务营收同比翻倍增长，碳化硅产品顺利起量。**汽车电子业务 25 年客户持续拓展，预计 1Q26 收入同比翻倍，成为公司营收增长的核心引擎。目前公司产品已取得多家国际标杆汽车整车厂和 Tier1 客户认证，市场份额加速提升。此外，公司首条 SiC 芯片产线顺利实现量产爬坡，首条 SiC 车规级功率半导体模块封装项目已建成投产，获得多家国际、国内主流 Tier1 客户订单。

**25 年海外业务同比增长 21%，海外 IDM 布局渐完整。**25 年公司海外收入 16.5 亿元 (YoY +21%)，营收占比为 23%，对应毛利率 47.50% (YoY +2.07pct)。目前公司首个海外封装基地 MCC(越南)工厂已量产，专注功率器件和小信号半导体封装产品的研发制造，月产能达 12 亿只；配套的车规级 6 吋晶圆工厂建设已全面启动，预计 1Q27 实现量产，年产能达 240 万片；未来，随公司 IDM 全产业链布局落地，海外市场的供应能力持续增强。

**25 年直销收入占比为 65%，大客户营销持续落地。**公司业务以直销为主，25 年收入占比为 65%，同比增长 13.5%。目前公司与各行业龙头客户达成战略合作伙伴关系并取得了多家知名终端客户的进口替代合作机会，针对重点终端行业配备专业行业经理以满足客户核心诉求，老客户合作份额持续提高，形成产品升级-客户粘性加深-市场份额提高的正向循环。

**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；结合公司 1Q26 预告及行业回暖趋势，略上调公司营收预测，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 16.0/19.4/23.8 亿元 (前值 26-27 年：14.5/17.0 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 25/20/16 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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,033	7,130	8,723	10,337	12,579
(+/-%)	11.5%	18.2%	22.3%	18.5%	21.7%
净利润(百万元)	1002	1259	1600	1943	2384
(+/-%)	8.5%	25.6%	27.1%	21.4%	22.7%
每股收益(元)	1.84	2.32	2.95	3.58	4.39
EBIT Margin	15.8%	17.5%	18.5%	19.3%	19.7%
净资产收益率 (ROE)	11.4%	13.2%	15.2%	16.7%	18.2%
市盈率 (PE)	39.1	31.2	24.5	20.2	16.4
EV/EBITDA	29.1	24.7	20.4	16.5	13.8
市净率 (PB)	4.47	4.11	3.74	3.37	3.00

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

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

70.79 元

总市值/流通市值

38464/38378 百万元

52 周最高价/最低价

93.68/39.92 元

近 3 个月日均成交额

1267.95 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) - 现金收购贝特电子 100% 股权，内生与外延增长并进》——2025-09-15

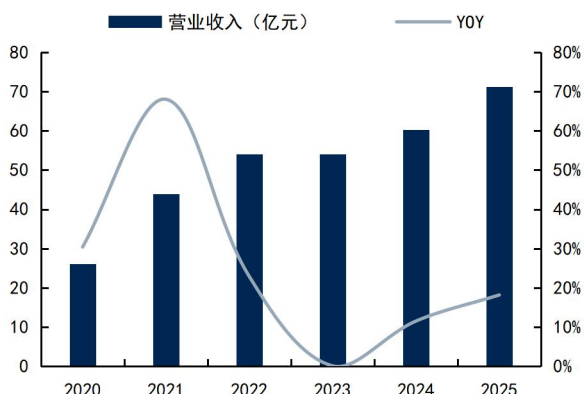
《扬杰科技 (300373.SZ) - 2025 单季度营收创历史新高，海外业务同比增长 35%》——2025-09-09

《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

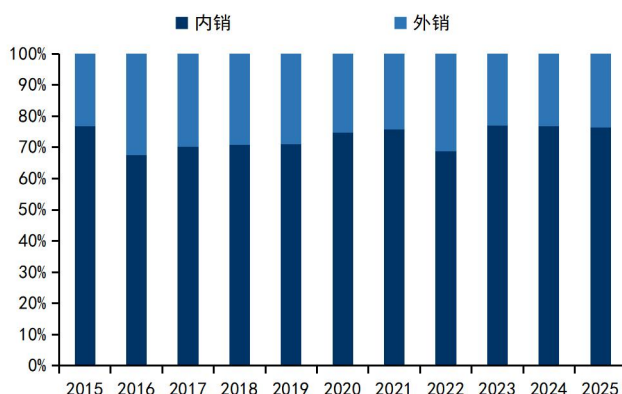
《扬杰科技 (300373.SZ) - 3Q24 毛利率环比提升 2.27pct，汽车业务高速增长》——2024-10-26

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



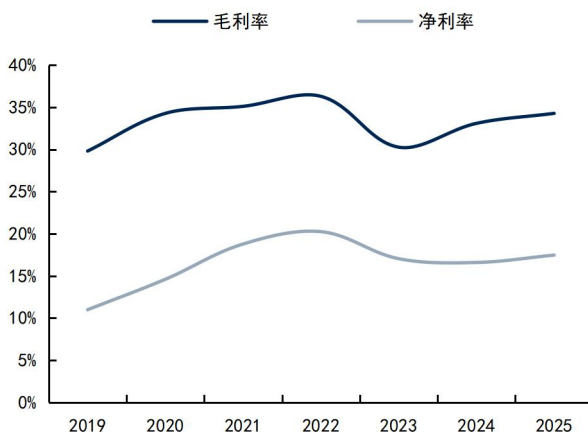
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非净利润及增速 (亿元、%)



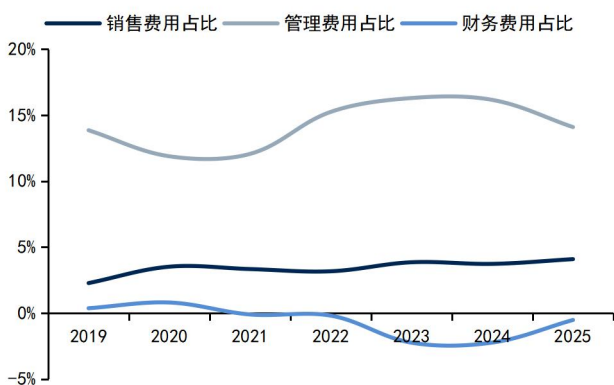
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (%、%)



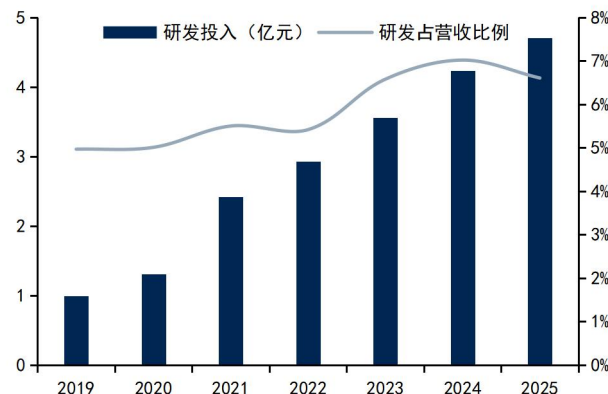
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3942	4162	4052	4621	5978	营业收入	6033	7130	8723	10337	12579
应收款项	1916	1890	2270	2904	3414	营业成本	4037	4686	5644	6664	8131
存货净额	1227	1632	1901	2106	2581	营业税金及附加	38	47	57	52	64
其他流动资产	661	1028	1116	1205	1329	销售费用	225	291	345	388	444
<b>流动资产合计</b>	<b>7746</b>	<b>8711</b>	<b>9339</b>	<b>10836</b>	<b>13302</b>	管理费用	359	390	488	577	681
固定资产	4827	6038	6320	6444	6444	研发费用	423	471	576	665	785
无形资产及其他	199	281	270	259	247	财务费用	(135)	(38)	(46)	(19)	(20)
其他长期资产	1481	1653	1653	1653	1653	投资收益	47	23	40	36	33
长期股权投资	19	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(65)	5	(1)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>14272</b>	<b>16684</b>	<b>17582</b>	<b>19191</b>	<b>21646</b>	其他	115	120	114	102	108
短期借款及交易性金融负债	1521	2778	2076	2022	2188	营业利润	1183	1431	1811	2148	2633
应付款项	1992	2541	3117	3634	4454	营业外净收支	(13)	(11)	(12)	(12)	(12)
其他流动负债	349	553	679	791	963	<b>利润总额</b>	<b>1170</b>	<b>1420</b>	<b>1799</b>	<b>2136</b>	<b>2621</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3862</b>	<b>5872</b>	<b>5872</b>	<b>6447</b>	<b>7606</b>	所得税费用	169	175	216	214	262
长期借款及应付债券	524	358	358	358	358	少数股东损益	(2)	(14)	(17)	(20)	(25)
其他长期负债	723	561	521	415	313	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1002</b>	<b>1259</b>	<b>1600</b>	<b>1943</b>	<b>2384</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1247</b>	<b>919</b>	<b>879</b>	<b>773</b>	<b>671</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>5109</b>	<b>6791</b>	<b>6751</b>	<b>7220</b>	<b>8277</b>	净利润	1001	1245	1583	1923	2359
少数股东权益	398	349	335	319	298	资产减值准备	82	93	1	1	1
股东权益	8765	9544	10496	11652	13071	折旧摊销	572	619	646	820	968
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14272</b>	<b>16684</b>	<b>17582</b>	<b>19191</b>	<b>21646</b>	公允价值变动损失	(0)	(97)	0	0	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	20	126	(46)	(19)	(20)
每股收益	1.84	2.32	2.95	3.58	4.39	营运资本变动	154	152	(76)	(405)	(220)
每股红利	0.98	0.94	1.19	1.45	1.78	其它	(437)	(435)	45	18	19
每股净资产	16.13	17.56	19.32	21.45	24.06	<b>经营活动现金流</b>	<b>1392</b>	<b>1703</b>	<b>2154</b>	<b>2338</b>	<b>3107</b>
ROIC	9%	10%	12%	14%	17%	资本开支	(863)	(1019)	(917)	(933)	(956)
ROE	11%	13%	15%	17%	18%	其它投资现金流	(225)	(843)	0	0	0
毛利率	33%	34%	35%	36%	35%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1088)</b>	<b>(1862)</b>	<b>(917)</b>	<b>(933)</b>	<b>(956)</b>
EBIT Margin	16%	17%	18%	19%	20%	权益性融资	17	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	26%	27%	27%	负债净变化	129	(166)	0	0	0
收入增长	12%	18%	22%	19%	22%	支付股利、利息	(531)	(510)	(645)	(783)	(961)
净利润增长率	8%	26%	27%	21%	23%	其它融资现金流	431	703	(702)	(54)	167
资产负债率	39%	43%	40%	39%	40%	<b>融资活动现金流</b>	<b>46</b>	<b>28</b>	<b>(1347)</b>	<b>(837)</b>	<b>(794)</b>
息率	1.4%	1.3%	1.7%	2.0%	2.5%	<b>现金净变动</b>	<b>380</b>	<b>(208)</b>	<b>(110)</b>	<b>569</b>	<b>1357</b>
P/E	39.1	31.2	24.5	20.2	16.4	货币资金的期初余额	3475	3855	3647	3537	4106
P/B	4.5	4.1	3.7	3.4	3.0	货币资金的期末余额	3855	3647	3537	4106	5463
EV/EBITDA	29.1	24.7	20.4	16.5	13.8	企业自由现金流	676	844	1072	1276	2017
						权益自由现金流	1236	1381	349	1220	2202

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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