扬杰科技（300373.SZ）

汽车业务保持高增，AI 与碳化硅领域加速突破

优于大市

核心观点

26Q3 营收与扣非归母净利润创单季度新高。受益于 AI 服务器、新能源汽车、光储等领域需求爆发，叠加 8 英寸成熟制程产能紧缺，2026 年前三季度，公司实现营业收入 71.83 亿元（YoY+34.31%），扣非归母净利润 12.40 亿元（YoY+37.93%），毛利率 36.36%（YoY+1.32pct）。3Q26 单季度实现营业收入 26.68 亿元（YoY+40.93%，QoQ+11.83%），扣非归母净利润 5.16 亿元（YoY+51.67%，QoQ+41.17%），毛利率 37.44%（YoY+0.12pct，QoQ+2.70pct）。

前三季度汽车、SiC 业务收入增长超 100%，高端产品持续放量。前三季度汽车收入同比增长超 100%，汽车业务受益于新能源汽车渗透率提升与场景应用需求升级，叠加国产替代空间仍大，公司该业务增速高于整车增速。另一方面，碳化硅在新能源汽车渗透率提升，随着公司 SiC 产能释放与客户导入加速，营收增速逐季提升，前三季度增长超 100%。

设立 AI 事业部，前三季度 AI 相关收入增速超 100%。进入 26 年，公司新设 AI 事业部，前三季度 AI 业务增速超 100%。事业部面向服务器电源及数据中心供配电头部客户开展产品推介、样品测试与认证跟踪，从单点送样的方式向多产品线导入延伸；公司已与多家 AI 相关领域头部客户合作，设立专职战略产品行销经理，面向战略客户输出技术解决方案，助力销售获得产品承认机会，提高重点产品销售占比，商机转化能力持续提升。

直销与系统方案营销协同，产品份额提升推动公司增长高于行业增速。公司对重点终端客户及核心项目采用直销方式深度对接，营销模式由单一器件推广向应用系统方案延伸，通过对大客户推动围绕 AI 数据中心、新能源汽车、光储充及工业等场景提供 MOSFET、IGBT、SiC 和整流保护器件组合，新增产品客户导入加速，公司在大客户的营收份额提升推动盈利水平与增长持续高于行业增速。

投资建议：我们看好公司产品份额提升与规模优势；结合公司 3Q26 业绩情况，上调公司毛利率与营收预测，预计 26-28 年公司有望实现归母净利润 18.10/22.00/26.47 亿元（前值 26-28 年：16.0/19.4/23.8 亿元），对应 26-28 年 PE 分别为 21.5/17.7/14.7 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	9,890	11,719	13,861
（+/-%）	11.5%	18.2%	38.7%	18.5%	18.3%
净利润（百万元）	1002	1259	1810	2200	2647
（+/-%）	8.5%	25.6%	43.8%	21.5%	20.3%
每股收益（元）	1.84	2.32	3.33	4.05	4.87
EBIT Margin	15.8%	17.5%	20.5%	20.7%	21.1%
净资产收益率（ROE）	11.4%	13.2%	17.0%	18.4%	19.6%
市盈率（PE）	38.9	31.0	21.5	17.7	14.7
EV/EBITDA	29.0	24.6	17.2	14.3	12.1
市净率（PB）	4.45	4.09	3.67	3.27	2.89

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：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：詹浏洋
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：黄铮
0755-81982593
huangzheng2@guosen.com.cn
S0980526080001

基础数据

投资评级	优于大市（维持）
合理估值	
收盘价	71.76 元
总市值/流通市值	38991/38904 百万元
52 周最高价/最低价	162.00/61.72 元
近 3 个月日均成交额	1034.90 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）-1Q26 汽车电子收入预计同比翻倍，海外 IDM 布局渐完整》——2026-04-08

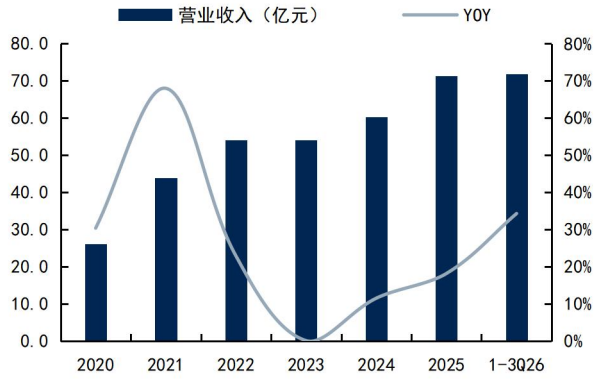
《扬杰科技（300373.SZ）-现金收购贝特电子 100%股权，内生与外延增长并进》——2025-09-15

《扬杰科技（300373.SZ）-2Q25 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

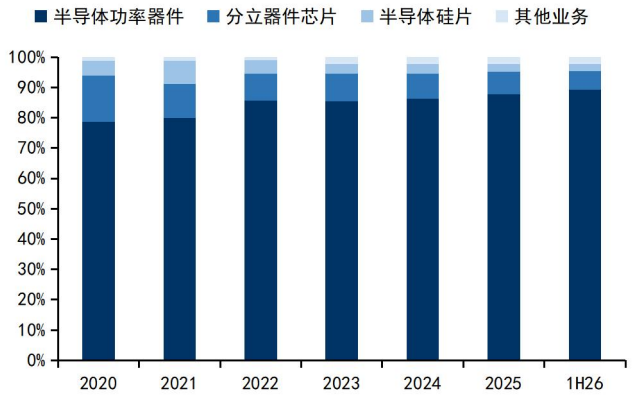
《扬杰科技（300373.SZ）-拟收购贝特电子完善产品矩阵，业务扩容与全球化布局加速推进》——2025-03-29

图1：公司近年营业收入及增速（亿元、%）



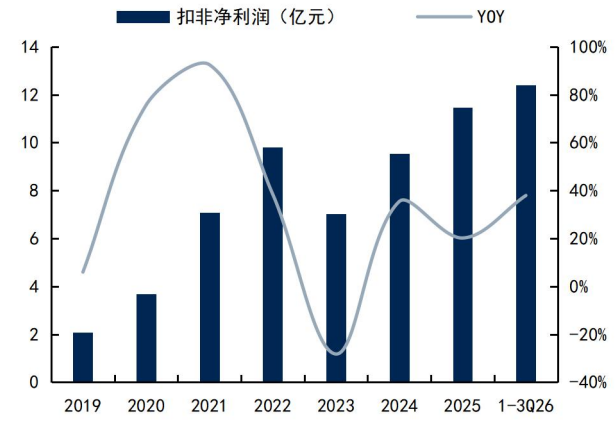
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构



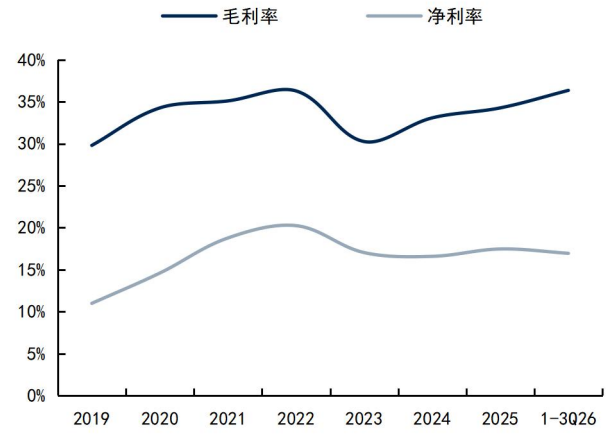
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近年扣非净利润及增速（亿元、%）



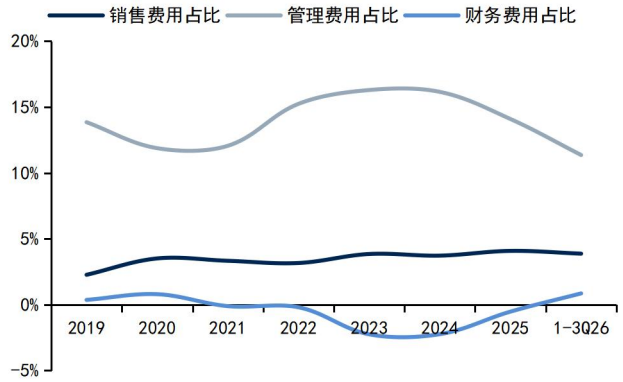
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近年毛利率与净利率情况（%、%）



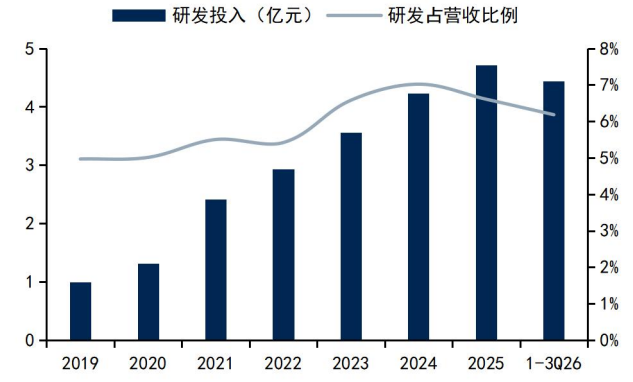
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3942	4162	4052	4620	5979
应收款项	1916	1890	2574	3292	3911
存货净额	1227	1632	2017	2263	2674
其他流动资产	661	1028	1180	1282	1400
流动资产合计	**7746**	**8711**	**9824**	**11457**	**13965**
固定资产	4827	6038	6466	6720	6785
无形资产及其他	199	281	270	259	247
其他长期资产	1481	1653	1563	1486	1406
长期股权投资	19	0	0	0	0
资产总计	**14272**	**16684**	**18123**	**19922**	**22403**
短期借款及交易性金融负债	1521	2778	2141	2022	2188
应付款项	1992	2541	3492	4123	4872
其他流动负债	349	553	756	892	1051
流动负债合计	**3862**	**5872**	**6388**	**7036**	**8111**
长期借款及应付债券	524	358	358	358	358
其他长期负债	723	561	422	284	138
长期负债合计	**1247**	**919**	**780**	**642**	**496**
负债合计	**5109**	**6791**	**7169**	**7678**	**8607**
少数股东权益	398	349	333	314	291
股东权益	8765	9544	10621	11930	13505
负债和股东权益总计	**14272**	**16684**	**18123**	**19922**	**22403**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.84	2.32	3.33	4.05	4.87
每股红利	0.98	0.94	1.35	1.64	1.97
每股净资产	16.13	17.56	19.55	21.96	24.85
ROIC	9%	10%	14%	16%	19%
ROE	11%	13%	17%	18%	20%
毛利率	33%	34%	37%	36%	36%
EBIT Margin	16%	17%	20%	21%	21%
EBITDA Margin	25%	26%	27%	28%	28%
收入增长	12%	18%	39%	18%	18%
净利润增长率	8%	26%	44%	22%	20%
资产负债率	39%	43%	41%	40%	40%
息率	1.4%	1.3%	1.9%	2.3%	2.7%
P/E	38.9	31.0	21.5	17.7	14.7
P/B	4.4	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	29.0	24.6	17.2	14.3	12.1

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6033**	**7130**	**9890**	**11719**	**13861**
营业成本	4037	4686	6251	7472	8847
营业税金及附加	38	47	65	57	62
销售费用	225	291	393	454	529
管理费用	359	390	502	593	681
研发费用	423	471	653	714	822
财务费用	(135)	(38)	26	3	(20)
投资收益	47	23	40	36	33
资产减值及公允价值变动	(65)	5	(91)	(77)	(82)
其他	115	120	98	98	98
营业利润	1183	1431	2047	2485	2988
营业外净收支	(13)	(11)	(12)	(12)	(12)
利润总额	**1170**	**1420**	**2035**	**2473**	**2976**
所得税费用	169	175	244	297	357
少数股东损益	(2)	(14)	(19)	(24)	(28)
归属于母公司净利润	**1002**	**1259**	**1810**	**2200**	**2647**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1001	1245	1790	2176	2619
资产减值准备	82	93	91	77	82
折旧摊销	572	619	653	839	1004
公允价值变动损失	(0)	(97)	0	0	0
财务费用	20	126	26	3	(20)
营运资本变动	154	152	(117)	(361)	(306)
其它	(437)	(435)	(116)	(80)	(61)
经营活动现金流	**1392**	**1703**	**2326**	**2655**	**3316**
资本开支	(863)	(1019)	(1069)	(1082)	(1057)
其它投资现金流	(225)	(843)	0	0	0
投资活动现金流	**(1088)**	**(1862)**	**(1069)**	**(1082)**	**(1057)**
权益性融资	17	0	0	0	0
负债净变化	129	(166)	0	0	0
支付股利、利息	(531)	(510)	(729)	(886)	(1067)
其它融资现金流	431	703	(637)	(119)	167
融资活动现金流	**46**	**28**	**(1366)**	**(1005)**	**(900)**
现金净变动	**380**	**(208)**	**(110)**	**567**	**1360**
货币资金的期初余额	3475	3855	3647	3537	4104
货币资金的期末余额	3855	3647	3537	4104	5464
企业自由现金流	676	844	1248	1535	2209
权益自由现金流	1236	1381	589	1414	2393

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