

扬杰科技 (300373.SZ)  
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 23 日

评级： 买入（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

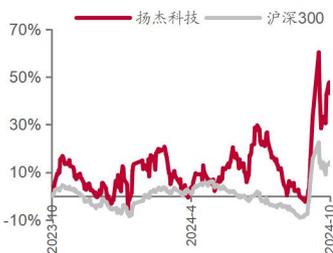
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	543.35
流通股本(百万股)	542.15
市价(元)	48.62
市值(百万元)	26,417.57
流通市值(百万元)	26,359.23

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《【中泰电子】扬杰科技 (300373.SZ)24H1 半年报点评：行业复苏+产能释放+高端产品投放，三重逻辑驱动 24 年增长》2024-08-23
- 《扬杰科技：23 年业绩承压，景气复苏+高端放量带动 24 年增长》2024-04-22
- 《扬杰科技 (300373)：回购彰显发展信心，景气企稳业绩有望迎拐点》2024-02-05

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,404	5,410	6,372	7,655	8,956
增长率 yoy%	23%	0%	18%	20%	17%
归母净利润 (百万元)	1,060	924	930	1,150	1,450
增长率 yoy%	38%	-13%	1%	24%	26%
每股收益 (元)	1.95	1.70	1.71	2.12	2.67
每股现金流量	1.47	1.66	2.25	2.29	2.66
净资产收益率	17%	11%	10%	11%	12%
P/E	25.7	29.5	29.3	23.7	18.8
P/B	4.4	3.3	3.0	2.7	2.4

备注：股价截止自 2024 年 10 月 23 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

#### ■ 事件：公司发布三季报

【24Q3】公司实现营收 15.58 亿元，同比+10.06%、环比+1.38%；归母净利润 2.44 亿元，同比+17.91%、环比-0.03%；扣非净利润 2.31 亿元，同比增长 13.74%、环比-1.30%；毛利率 33.59%，同比+1.31pcts、环比+2.27pcts，净利率 15.66%，同比+1.04pcts，环比-0.21pcts。

#### ■ 行业复苏&汽车业务驱动营收增长，降本增效&新品迭代提振毛利率

公司业务高增系：1) 全球汽车行业向电动化和智能化的快速转型，公司抓住新的增长机遇，24Q1-Q3 汽车电子业务营收同比增长 60%；2) 消费类电子及工业市场需求逐步回升，公司 24Q1-Q3 消费电子及工业产品营收同比增长均超 20%。3) 公司持续推进降本增效，并开发出新产品，提升产品的附加值，推动毛利率进一步提升。

#### ■ 高端新品推出+汽车料号增多，乐观看到 24-25 年增长

1) 高端产品陆续投放市场。针对光伏研制出 1200V/160A、650V/400A、650V/450A、950V/600A 三电平 IGBT 模块，针对新能源车控制器，研制出 750V/820A IGBT 模块、1200V/2mΩ 三相桥 SiC 模块，有望 24 年起量；碳化硅领域，公司 650V/1200V/1700V 的 SiC SBD 产品完成了 2A-60A 的全系列开发，SiC MOS 的 G1、G2、GH 系列产品已开发上市，型号覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-1000 mΩ，已经实现批量出货。2) 公司依照汽车电子战略大方向，积极拓展产品线。N40V 系列已顺利通过车规级可靠性验证，也逐步通过各大客户测试通过并进入批量阶段；N60V/N100V/N150V/P100V：已完成了车规级芯片系列化开发，多款产品已经量产；预计 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。

#### ■ 新能源车渗透率持续提升，碳化硅上车进度加速

据中国电动汽车百人会论坛，2024 年我国新能源汽车销量将达到 1250 万辆，预计渗透率达 36%-41%。同时，2025 年的渗透率预计将进一步提升至近 50%。根据盖世汽车数据，2024 年 1-5 月，碳化硅在 800V 汽车中的占比提升至 63%，相较于 2023 年提升了 44pcts，碳化硅上车进程迎来爆发点，有望驱动公司碳化硅业务快速发展。

#### ■ 投资建议

鉴于公司前三季度表现，我们调整公司 2024-26 年净利润为 9.3/11.5/14.5 亿元，（此前预测为 10/12.5/16 亿元），对应 PE 为 29/24/19X，估值具备性价比。维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示：

海外拓展不及预期；景气复苏不及预期；新产品开发、推向市场不及预期。



**投资评级说明**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。