

➤ **事件：** 2024 年 8 月 22 日，扬杰科技发布 2024 年半年度报告。2024 年上半年，公司实现营收 28.65 亿元，同比增长 9.16%；实现归母净利润 4.25 亿元，同比增长 3.43%；实现扣非净利润 4.22 亿元，同比增长 3.04%。

➤ **政策红利与需求推动，半导体功率器件营收与利润双增。** 24 年 Q2 单季度公司实现营收 15.37 亿元，同比增长 16.96%，环比增长 15.75%；实现归母净利润 2.44 亿元，同比增长 6.75%，环比增长 35.37%；扣非归母净利润 2.34 亿元，同比增长 2.11%，环比增长 24.67%；毛利率 31.32%，同比增长 1.8pct，环比增长 3.65pct。营收与利润稳定增长的主要原因为：1. 半导体行业需求回暖，公司上半年营收同比增长 9.16%。2. 海外市场回升推动公司整体毛利率提升。3. 降本增效和产品创新助力毛利率稳步上升。

➤ **半导体器件市场扩张，车载 SiC 模块布局加速。** 2024 年 H1 公司在半导体器件的营收达 24.69 亿，同比增长 11.34%。公司产品已在多个市场具有领先地位及较高市占率，整流桥、光伏二极管产品市场全球领先，基于 Fabless 模式的 8 吋、12 吋平台的 Trench 1200V IGBT 芯片，完成了 10A-200A 全系列的开发，针对新能源汽车控制器应用解决了低电感封装、多芯片均流、铜线互连、银烧结等关键技术，研制了 750V/820A IGBT 模块、1200V/2mΩ 三相桥 SiC 模块，PIM 和 6 单元功率模块 1200V/10A~200A、半桥模块 50A~900A 投放市场。

➤ **半导体硅片营收增长，车载碳化硅模块加速推进。** 2024 年 H1 半导体芯片营收 2.37 亿，营收同比下降 8.64%，基于 Fabless 模式的 8 吋、12 吋平台的 Trench 1200V IGBT 芯片完成了 10A-200A 全系列的开发，在 G2 和 G3 平台方面成功开发应用于变频器、光储、电源领域的 1200V/35A~200A、950V/200A、650V/50A~100A 等多款 IGBT 芯片。2024 年 H1 半导体硅片营收 0.97 亿，同比增长 7.74%，公司自主开发的车载碳化硅模块已研制出样获得多家 Tier1 和终端车企的测试及合作意向，计划于 2025 年完成全国产主驱碳化硅模块的批量上车。公司在全球多个国家/地区设立研发中心 6 个、晶圆与封测工厂 15 个，上半年越南工厂及扬州车规级晶圆和封装工厂建设项目进度也在不断加快。

➤ **投资建议：** 我们看好扬杰作为老牌 IDM 领先企业的能力。预计 2024-2026 年公司归母净利润为 9.78/12.46/15.94 亿元，当前市值对应 PE 为 20/16/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 产能释放不及预期的风险；新产品营收增长不及预期的风险；行业景气度变化的风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,410	6,447	7,819	9,387
增长率 (%)	0.1	19.2	21.3	20.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	924	978	1,246	1,594
增长率 (%)	-12.8	5.9	27.4	27.9
每股收益 (元)	1.70	1.80	2.29	2.93
PE	21	20	16	12
PB	2.4	2.2	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

### 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**35.90 元**

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

**分析师 李萌**

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

### 相关研究

- 扬杰科技 (300373.SZ) 2023 年年报点评：业绩稳健增长，海外布局持续深化-2024/04/24
- 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：业绩稳健增长，聚焦汽车电子+新能源-2023/04/29
- 扬杰科技 (300373.SZ) 事件点评：控股楚微半导体，助力功率半导体芯片生产布局-2023/02/19
- 扬杰科技 (300373.SZ) 2022 年三季报点评：三季度业绩稳健增长，发行 GDR 走向世界-2022/10/28
- 扬杰科技 (300373.SZ) 3Q22 业绩预告点评：业绩稳健增长，新产品进展顺利-2022/10/22

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,410	6,447	7,819	9,387
营业成本	3,773	4,204	5,070	5,994
营业税金及附加	39	45	55	66
销售费用	208	232	274	319
管理费用	333	406	485	573
研发费用	356	400	469	573
EBIT	696	1,160	1,467	1,863
财务费用	-122	26	22	15
资产减值损失	-61	0	0	0
投资收益	51	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,054</b>	<b>1,134</b>	<b>1,445</b>	<b>1,848</b>
营业外收支	-13	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,041</b>	<b>1,134</b>	<b>1,445</b>	<b>1,848</b>
所得税	120	136	173	222
净利润	922	998	1,272	1,626
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>924</b>	<b>978</b>	<b>1,246</b>	<b>1,594</b>
EBITDA	1,311	1,804	2,152	2,541

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,518	4,621	5,215	8,782
应收账款及票据	1,528	1,630	2,042	104
预付款项	60	84	101	120
存货	1,145	1,308	1,859	2,048
其他流动资产	307	380	439	506
<b>流动资产合计</b>	<b>6,559</b>	<b>8,023</b>	<b>9,655</b>	<b>11,560</b>
长期股权投资	62	62	62	62
固定资产	3,480	3,721	3,881	3,987
无形资产	212	212	212	212
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,068</b>	<b>5,906</b>	<b>5,885</b>	<b>5,905</b>
<b>资产合计</b>	<b>12,627</b>	<b>13,929</b>	<b>15,540</b>	<b>17,465</b>
短期借款	554	1,079	1,079	1,079
应付账款及票据	1,427	1,600	1,972	2,331
其他流动负债	726	697	765	841
<b>流动负债合计</b>	<b>2,708</b>	<b>3,376</b>	<b>3,816</b>	<b>4,251</b>
长期借款	395	491	491	491
其他长期负债	838	693	693	693
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,233</b>	<b>1,184</b>	<b>1,184</b>	<b>1,184</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,940</b>	<b>4,559</b>	<b>5,000</b>	<b>5,435</b>
股本	543	543	543	543
少数股东权益	440	460	486	518
<b>股东权益合计</b>	<b>8,687</b>	<b>9,370</b>	<b>10,541</b>	<b>12,030</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12,627</b>	<b>13,929</b>	<b>15,540</b>	<b>17,465</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.12	19.17	21.28	20.05
EBIT 增长率	-41.65	66.70	26.45	27.02
净利润增长率	-12.85	5.87	27.40	27.92
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	30.26	34.79	35.16	36.15
净利率	17.08	15.17	15.94	16.98
总资产收益率 ROA	7.32	7.02	8.02	9.13
净资产收益率 ROE	11.20	10.98	12.39	13.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.42	2.38	2.53	2.72
速动比率	1.88	1.87	1.92	2.10
现金比率	1.30	1.37	1.37	2.07
资产负债率 (%)	31.21	32.73	32.17	31.12
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	90.63	87.31	83.60	40.23
存货周转天数	112.53	105.04	112.43	117.33
总资产周转率	0.49	0.49	0.53	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.70	1.80	2.29	2.93
每股净资产	15.18	16.40	18.51	21.19
每股经营现金流	1.66	2.89	2.64	8.25
每股股利	0.60	0.26	0.33	0.42
<b>估值分析</b>				
PE	21	20	16	12
PB	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.49	9.80	8.22	6.96
股息收益率 (%)	1.67	0.72	0.92	1.17

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	922	998	1,272	1,626
折旧和摊销	615	644	685	679
营运资金变动	-486	-144	-599	2,098
<b>经营活动现金流</b>	<b>899</b>	<b>1,572</b>	<b>1,436</b>	<b>4,480</b>
资本开支	-444	-609	-646	-680
投资	-168	11	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-456</b>	<b>-450</b>	<b>-646</b>	<b>-680</b>
股权募资	1,558	0	0	0
债务募资	397	535	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,551</b>	<b>-59</b>	<b>-236</b>	<b>-275</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2,045</b>	<b>1,103</b>	<b>594</b>	<b>3,567</b>

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026