

2026年04月02日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

方霁 S0630523060001

fangji@longone.com.cn

**联系人**

董经纬

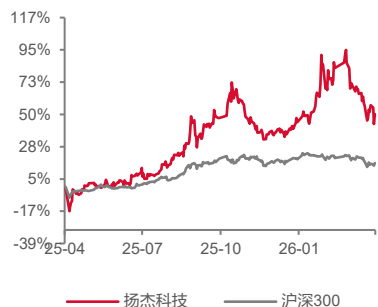
djwei@longone.com.cn

**联系人**

方逸洋

fyy@longone.com.cn

数据日期	2026/04/01
收盘价	70.67
总股本(万股)	54,335
流通A股/B股(万股)	54,214/0
资产负债率(%)	40.70%
市净率(倍)	3.88
净资产收益率(加权)	13.73
12个月内最高/最低价	93.68/37.90

**相关研究**

《扬杰科技（300373）：业绩持续向好，收购贝特电子拓展保护元器件业务——公司简评报告》2025.10.22

《扬杰科技（300373）：下游需求稳步释放，海外市场增长显著——公司简评报告》2025.08.21

《扬杰科技（300373）：汽车电子需求持续旺盛，拟收购贝特电子完善业务版图——公司简评报告》2025.04.07

# 扬杰科技（300373）：业绩稳健增长，布局海外IDM构筑双循环格局

——公司简评报告

**投资要点**

- 事件概述：**扬杰科技发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入71.30亿元（yoy+18.18%），实现归母净利润12.59亿元（yoy+25.55%），实现扣非归母净利润11.46亿元（yoy+20.18%），综合毛利率34.27%（yoy+1.19pcts）。2025Q4公司实现营业收入17.82亿元（yoy+10.73%，qoq-5.83%），实现归母净利润2.85亿元（yoy-14.51%，qoq-23.45%），实现扣非归母净利润2.47亿元（yoy-17.61%，qoq-27.41%），综合毛利率31.98%（yoy-6.77pcts，qoq-5.34pcts）。公司预计向全体股东每10股派发现金红利5元（含税），合计派发现金股利2.72亿元（含税）。
- 全年业绩仍维持稳定增长，2026年公司营收有望持续上行，毛利率也将同比回升。**从全年业绩来看，公司营收与净利润仍继续维持稳步增长状态，2025Q4单季度略有下滑主要系公司部分业务时间节点的战略调整及海外客户控制库存等因素影响，不具备持续性。展望2026年，多因素叠加有望促进公司营收持续上行以及毛利率的同比回升，包括：目前行业需求旺盛，上游原材料涨价，并且在产能挤压下部分功率半导体细分产品产能供不应求，因此公司针对低价、低毛利的产品于2026Q1起价格有所上调；汽车电子、服务器电源、储能等细分赛道快速增长，公司内部倾斜更多资源，客户导入顺利，市场份额逐步上升，对应各板块营收的高增速也拉动了整体业绩增长；目前海外订单高增，且毛利率水平相比国内更高；自有产线的扩产稳步落地等。
- 越南工厂封装产线已规模化量产，同时公司启动越南车规级6寸晶圆厂建设，以布局海外完整IDM能力。**得益于主打国内和亚太地区的“YJ”与主打欧美市场的“MCC”品牌形成“双品牌”+“双循环”，公司于全球市场实现了渠道覆盖，为海外终端客户提供直达式、专业化的产品方案与技术支持。截至2025年末，公司首个海外封装基地MCC（越南）工厂实现满产满销，月产能达12亿只，专注功率器件和小信号半导体封装产品的研发制造，2025年10月一期满产即盈亏平衡，年销售收入达1900万美元，未来将新建厂房、追加2亿美元投资，实现三年内本土供应链配套率超80%；2026年3月25日，公司越南晶圆项目启动庆典在越南北宁工厂举行，是越南首座全自动化、智能化的6寸车规级晶圆工厂，设计年产能240万片，预计2027Q1实现量产，标志着公司海外IDM全产业链布局迈出关键一步，保证了海外市场的供应链稳定。
- 持续投入第三代半导体，公司首条SiC芯片产线实现量产爬坡，首条SiC车规级功率半导体模块封装项目建成投产，有望构成公司新的增长动能。**截止2025年末，公司首条SiC芯片产线实现量产爬坡，关键参数指标和工艺质量均达到国内领先水平，首条SiC车规级功率半导体模块封装项目建成投产，获得多家国际、国内主流Tier1客户订单。2025年，公司投资的SiC芯片工厂通过IDM模式实现650V/1200V/1700V的SiC MOS产品从第二代升级到第三代，所有SiC MOS型号实现覆盖 650V/1200V/1700V 13mΩ-500mΩ；SiC模块方面，增加了C2A、Y-DPAK、HPD mini等系列SiC模块产品。目前公司在SiC尤其是SiC MOS市场份额持续增加，产品已广泛应用于AI数据中心、新能源汽车、光伏、充电桩、储能、工业电源等领域。
- 投资建议：**行业需求持续增长，价格普遍上调，公司汽车电子、服务器电源、储能等业务高速增长，自有产能稳步扩张，且海外订单旺盛，业绩有望持续增长。预计公司2026、2027、2028年营收分别为91.09、111.24、131.48亿元，同比分别增长27.76%、22.12%、18.19%（2026、2027年原预测值分别是87.35、103.43亿元），预计公司2026、2027、2028年归

母净利润分别为16.68、21.07、26.21亿元,同比分别增长32.54%、26.31%、24.42%(2026、2027年原预测值分别是16.62、20.49亿元),当前市值对应2026、2027、2028年PE为23、18、15倍。盈利预测维持“买入”评级。

➤ 风险提示: 1) 下游需求不及预期; 2) 市场竞争加剧; 3) 客户导入不及预期。

#### 盈利预测与估值简表

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	5409.83	6033.38	7130.20	9109.25	11124.43	13148.06
同比增速(%)	0.12%	11.53%	18.18%	27.76%	22.12%	18.19%
归母净利润(百万元)	923.93	1002.45	1258.58	1668.12	2106.92	2621.43
同比增速(%)	-12.85%	8.50%	25.55%	32.54%	26.31%	24.42%
毛利率(%)	30.26%	33.08%	34.27%	35.81%	36.23%	36.64%
每股盈利(元)	1.70	1.84	2.32	3.07	3.88	4.82
ROE(%)	11.2%	11.4%	13.2%	15.9%	17.9%	19.7%
PE(倍)	41.56	38.30	30.51	23.02	18.22	14.65

资料来源: 携宁, 东海证券研究所 (截至2026年4月1日)

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,130	9,109	11,124	13,148
%同比增速	18%	28%	22%	18%
营业成本	4,686	5,847	7,094	8,330
毛利	2,444	3,262	4,031	4,818
%营业收入	34%	36%	36%	37%
税金及附加	47	59	72	85
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	291	364	423	473
%营业收入	4%	4%	4%	4%
管理费用	390	455	528	592
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	471	615	779	920
%营业收入	7%	7%	7%	7%
财务费用	-38	-10	-4	-26
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-91	-70	-70	-70
信用减值损失	-2	-5	-5	-5
其他收益	119	155	189	224
投资收益	23	46	56	66
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	97	0	0	0
资产处置收益	3	5	6	7
营业利润	1,431	1,908	2,408	2,993
%营业收入	20%	21%	22%	23%
营业外收支	-11	-10	-10	-10
利润总额	1,420	1,898	2,398	2,983
%营业收入	20%	21%	22%	23%
所得税费用	175	247	312	388
净利润	1,245	1,652	2,086	2,595
%同比增速	24%	33%	26%	24%
归属于母公司的净利润	1,259	1,668	2,107	2,621
%营业收入	18%	18%	19%	20%
少数股东损益	-14	-17	-21	-26
EPS (元/股)	2.32	3.07	3.88	4.82

## 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	2.32	3.07	3.88	4.82
BVPS	17.56	19.27	21.61	24.52
PE	30.51	23.02	18.22	14.65
PEG	1.19	0.71	0.69	0.60
PB	4.02	3.67	3.27	2.88
EV/EBITDA	18.04	13.47	10.80	8.68
ROE	13%	16%	18%	20%
ROIC	9%	11%	13%	14%

## 资产负债表

单位：(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,162	4,725	6,214	8,278
交易性金融资产	561	661	761	861
应收账款及应收票据	1,873	2,290	2,481	2,560
存货	1,632	1,717	1,831	1,873
预付账款	20	29	35	42
其他流动资产	463	566	616	646
流动资产合计	8,711	9,989	11,938	14,259
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4,095	4,329	4,425	4,359
无形资产	281	310	337	361
商誉	279	259	239	219
递延所得税资产	10	10	10	10
其他非流动资产	3,307	3,296	3,339	3,459
资产总计	16,684	18,193	20,288	22,667
短期借款	2,075	2,575	3,075	3,575
应付票据及应付账款	2,541	2,518	2,759	3,008
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	256	292	355	417
应交税费	66	91	111	131
其他流动负债	933	932	895	828
流动负债合计	5,872	6,409	7,195	7,960
长期借款	358	408	458	508
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	206	206	206	206
其他非流动负债	355	365	375	385
负债合计	6,791	7,388	8,234	9,059
归属母公司所有者权益	9,544	10,473	11,743	13,323
少数股东权益	349	332	312	286
股东权益	9,893	10,805	12,054	13,609
负债及股东权益	16,684	18,193	20,288	22,667

## 现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	1,703	2,037	3,082	3,874
投资	63	-150	-150	-150
资本性支出	-1,014	-1,025	-1,034	-1,033
其他	-910	-4	6	16
投资活动现金流净额	-1,862	-1,180	-1,179	-1,168
债权融资	905	560	560	560
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-510	-777	-974	-1,202
其他	-367	0	0	0
筹资活动现金流净额	28	-217	-414	-642
现金净流量	-208	563	1,489	2,064

资料来源：携宁，东海证券研究所，截至 2026 年 4 月 1 日

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089