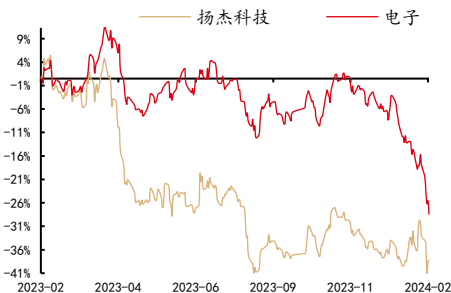


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.31
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 5.42
总市值/流通市值(亿元)	186 / 186
52周内最高/最低价	59.51 / 32.79
资产负债率(%)	33.2%
市盈率	16.57
第一大股东	江苏扬杰投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

扬杰科技(300373)

持续推进股份回购，  
贯彻落实“质量回报双提升”行动方案

● 事件

2月1日，深交所邀请12家深市代表性公司进行座谈交流，正式启动“质量回报双提升”专项行动。

2月5日，公司披露关于回购公司股份进展暨“质量回报双提升”行动方案的公告，截至2024年1月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份2,013,800股，占公司目前总股本的0.3709%，最高成交价为37.00元/股，最低成交价为33.60元/股，成交总金额为71,646,152.56元（不含交易费用）。

● 投资要点

深交所启动“质量回报双提升”专项行动：树牢以投资者为本理念，推动提升上市公司质量和投资价值。上市公司是资本市场的基石，提高上市公司质量是增强资本市场活力和韧性的必由之路。为深入贯彻党中央、国务院重要指示精神，认真落实证监会2024年系统工作会议部署，牢固树立以投资者为本的理念，进一步提升上市公司质量和投资价值，深交所于2月1日邀请12家深市代表性公司进行座谈交流，正式启动“质量回报双提升”专项行动。本次专项行动旨在从增强聚焦主业意识、提高创新发展能力、提升信息披露质量和强化规范运作水平等四大方面推动提升上市公司质量，落实以投资者为本的理念，着力引导上市公司强化投资者回报意识。对此，公司贯彻落实深交所启动的“质量回报双提升”专项行动，自上市以来，公司已推出两次股份回购，尚有一期正在实施中，公司持续运用股份回购等方式，稳定市场，提振信心。

持续推进股份回购，贯彻落实“质量回报双提升”行动方案。2月5日，公司披露关于回购公司股份进展暨“质量回报双提升”行动方案的公告，截至2024年1月31日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份2,013,800股，占公司目前总股本的0.3709%，最高成交价为37.00元/股，最低成交价为33.60元/股，成交总金额为71,646,152.56元（不含交易费用）。2023年7月24日，中央政治局会议提出要活跃资本市场、提振投资者信心；2024年1月22日，国常会指出要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心。对此，公司积极响应号召，制定了“质量回报双提升”行动方案，具体举措包括：1) 专注主业，深耕功率半导体；2) 创新驱动发展，加速中高端功率半导体国产化进程；3) 持续完善公司治理，加强规范运作；4) 坚持公司价值为核心，提升信息披露质量；5) 持续分红，落实股东回报。

**功率领军企业，加码研发驱动核心优势产业向高端化发展。**作为国内少数集单晶硅片制造、芯片设计制造、器件设计封装测试、终端销售与服务等纵向产业链为一体，同时在 MOSFET、IGBT、第三代半导体等高端领域采用 IDM+Fabless 相结合的模式的企业，公司产品已在多个新兴细分市场具有领先的市场地位及较高的市场占有率，整流桥、光伏二极管产品市场全球领先。未来，公司将始终坚持以创新驱动发展，高度重视产品研发及生产工艺的领先能力建设；密切关注市场需求及核心技术发展趋势，加大研发与创新投入，在发展中高端 MOSFET、IGBT 芯片及器件的同时，面向功率器件高端领域，在海外布局研发基地，加快对 SiC、GaN 等第三代半导体的技术推进，持续增强核心竞争力；进一步强化研发队伍建设，吸引海内外一流半导体技术、研发人才，完善研发体系，让人才创新在突破关键技术、核心技术等方面发挥更大作用，加快驱动核心优势产业向高端化发展，加速进口替代。

**坚定深耕功率半导体，聚焦新能源汽车、光伏储能等新领域。**23H1 报告期内，公司重点研发项目推进顺利：1) 基于 Fabless 模式的 8 吋平台的 Trench1200VIGBT 芯片，完成了 10A-200A 全系列的开发工作，对应的 IGBT 系列模块也同步投放市场，重点布局工控、光伏逆变、新能源汽车等应用领域，市场份额快速提升，公司在 IGBT 模块市场已逐步成为一家集芯片设计和模块封装的重要参与者；同时，公司瞄准清洁能源市场，利用 Trench Field Stop 型 IGBT 技术，通过采用高密度器件结构设计以及先进的背面加工工艺，显著降低了器件饱和压降和关断损耗，成功推出 1200V 系列、650V 系列 T0220、T0247、T0247PLUS 封装产品，性能对标国外主流标杆。2) 新能源汽车 PTC 用 1200V 系列单管通过车规认证，大批量交付客户；针对光伏领域，成功研制了 650V/400A 三电平 IGBT 模块，并投放市场，同时着手开发下一代 950V/600A 三电平 IGBT 模块；针对新能源汽车控制器应用，重点解决了低电感封装、多芯片均流、铜线互连、银烧结等关键技术，研制了 750V/820A IGBT、750V400A SiC 三相桥大电流、高可靠功率模块。

未来，公司将继续秉承“让世界信赖中国功率半导体”的使命，坚定不移地在功率半导体领域深耕：以客户和市场需求为导向，加大对 MOSFET、IGBT、SiC 等产品的研发投入，聚焦新能源汽车、光伏储能等新领域；持续深化“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化的业务模式，实施“5050”战略，把握全球发展机遇；加快实现高水平科技自立自强，推动公司高质量发展。

## ● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 55.95/68.00/80.50 亿元，实现归母净利润分别为 8.87/12.10/17.02 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 21 倍、15 倍、11 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争风险；技术风险；管理风险；并购风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5404	5595	6800	8050
增长率(%)	22.90	3.54	21.54	18.38
EBITDA(百万元)	1565.05	1667.39	2196.95	2951.12
归属母公司净利润(百万元)	1060.15	887.10	1209.83	1702.38
增长率(%)	38.02	-16.32	36.38	40.71
EPS(元/股)	1.95	1.63	2.23	3.14
市盈率(P/E)	17.57	21.00	15.40	10.94
市净率(P/B)	3.03	2.25	1.96	1.66
EV/EBITDA	16.80	10.01	7.44	5.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	5404	5595	6800	8050	营业收入	22.9%	3.5%	21.5%	18.4%
营业成本	3442	3800	4500	5075	营业利润	32.1%	-15.9%	36.3%	40.4%
税金及附加	16	34	23	27	归属于母公司净利润	38.0%	-16.3%	36.4%	40.7%
销售费用	171	218	238	274	<b>获利能力</b>				
管理费用	271	280	340	346	毛利率	36.3%	32.1%	33.8%	37.0%
研发费用	293	330	408	491	净利率	19.6%	15.9%	17.8%	21.1%
财务费用	-11	-4	-32	-39	ROE	17.2%	10.7%	12.7%	15.2%
资产减值损失	-46	-1	0	0	ROIC	14.7%	9.8%	11.6%	14.0%
<b>营业利润</b>	<b>1263</b>	<b>1062</b>	<b>1447</b>	<b>2032</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	6	0	0	0	资产负债率	33.2%	29.2%	28.3%	26.4%
营业外支出	18	0	0	0	流动比率	2.16	2.59	2.59	2.86
<b>利润总额</b>	<b>1250</b>	<b>1062</b>	<b>1447</b>	<b>2032</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	157	137	184	259	应收账款周转率	4.85	4.38	4.64	4.64
<b>净利润</b>	<b>1094</b>	<b>924</b>	<b>1263</b>	<b>1772</b>	存货周转率	4.89	4.50	4.83	4.91
归母净利润	1060	887	1210	1702	总资产周转率	0.64	0.52	0.53	0.55
每股收益(元)	1.95	1.63	2.23	3.14	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.95	1.63	2.23	3.14
货币资金	1457	2844	3193	4125	每股净资产	11.33	15.25	17.48	20.62
交易性金融资产	63	63	63	63	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1221	1372	1610	1914	PE	17.57	21.00	15.40	10.94
预付款项	117	88	109	130	PB	3.03	2.25	1.96	1.66
存货	1213	1271	1543	1734	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4461</b>	<b>6119</b>	<b>7039</b>	<b>8558</b>	净利润	1094	924	1263	1772
固定资产	2914	3451	3963	4348	折旧和摊销	373	610	782	958
在建工程	462	466	409	289	营运资本变动	-763	-92	-222	-302
无形资产	130	134	137	140	其他	95	-18	-31	-43
<b>非流动资产合计</b>	<b>5023</b>	<b>5887</b>	<b>6589</b>	<b>7112</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>798</b>	<b>1424</b>	<b>1791</b>	<b>2385</b>
<b>资产总计</b>	<b>9483</b>	<b>12006</b>	<b>13628</b>	<b>15670</b>	资本开支	-826	-1165	-1248	-1234
短期借款	273	290	300	286	其他	63	-248	-179	-180
应付票据及应付账款	1450	1574	1874	2114	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-763</b>	<b>-1414</b>	<b>-1427</b>	<b>-1414</b>
其他流动负债	341	497	547	591	股权融资	42	1420	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2065</b>	<b>2362</b>	<b>2721</b>	<b>2991</b>	债务融资	317	118	10	-14
其他	1081	1140	1140	1140	其他	-76	-246	-25	-25
<b>非流动负债合计</b>	<b>1081</b>	<b>1140</b>	<b>1140</b>	<b>1140</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>283</b>	<b>1292</b>	<b>-16</b>	<b>-39</b>
<b>负债合计</b>	<b>3145</b>	<b>3502</b>	<b>3861</b>	<b>4131</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>371</b>	<b>1387</b>	<b>349</b>	<b>932</b>
股本	513	543	543	543					
资本公积金	2585	4024	4024	4024					
未分配利润	2771	3340	4368	5815					
少数股东权益	185	222	275	344					
其他	285	375	557	812					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6338</b>	<b>8504</b>	<b>9767</b>	<b>11539</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>9483</b>	<b>12006</b>	<b>13628</b>	<b>15670</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048