

股票投资评级

买入 | 维持

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)	49.30
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 5.42
总市值/流通市值(亿元)	268 / 267
52周内最高/最低价	54.48 / 33.40
资产负债率(%)	35.8%
市盈率	26.65
第一大股东	江苏扬杰投资有限公司

研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

扬杰科技(300373)

员工持股计划激励成长

● 投资要点

**发布最新员工持股计划，充分彰显信心。**公司发布最新一期持股计划，该计划拟持有的标的股票数量不超过 342.1105 万股，约占本员工持股计划草案公布日公司股本总额的 0.63%，持股计划设立时资金总额不超过 1.63 亿元，总人数不超过 500 人，其中董监高获授份额占本员工持股计划的 8.47%，股票来源为公司回购专用账户回购的扬杰科技 A 股普通股股票。标的股票的锁定期为 36 个月，解锁持股计划业绩考核要求需满足以下两个条件之一：1、2027 年营收不低于 100 亿元；2、2027 年净利润不低于 15 亿元。长期来看，通过员工持股计划绑定核心员工利益，有助于保持核心团队的稳定性，提升公司经营效率。

**持续深化成本控制效能，运营效率稳步提升。**公司一方面持续聚焦汽车电子、海外高端市场等高附加值领域，通过客户结构优化与区域市场渗透，提升高毛利业务收入占比，为毛利率提升提供结构性支撑技术研发驱动附加值升级，另一方面通过加大研发投入推进新一代产品迭代，在提升产品性能的同时实现单位成本下降，形成“性能跃升-成本优化的良性循环，增强产品溢价能力。此外，公司重点推进精益生产、智能制造及数字化战略转型持续加大信息化系统建设投入，构建标准化运营管控体系，确保成熟经验能横向移植至各生产基地及未来并购项目。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 70.2/83.3/100.0 亿元，归母净利润分别为 12.3/14.8/17.8 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；海外市场拓展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6033	7015	8325	10004
增长率(%)	11.53	16.27	18.67	20.17
EBITDA(百万元)	1677.75	2284.58	2573.57	2886.42
归属母公司净利润(百万元)	1002.45	1232.88	1480.49	1777.54
增长率(%)	8.50	22.99	20.08	20.06
EPS(元/股)	1.84	2.27	2.72	3.27
市盈率(P/E)	26.72	21.73	18.09	15.07
市净率(P/B)	3.06	2.73	2.40	2.10
EV/EBITDA	13.01	10.27	8.38	6.76

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)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6033	7015	8325	10004	营业收入	11.5%	16.3%	18.7%	20.2%
营业成本	4037	4552	5396	6481	营业利润	12.2%	20.4%	20.0%	20.3%
税金及附加	38	44	52	63	归属于母公司净利润	8.5%	23.0%	20.1%	20.1%
销售费用	225	246	291	350	<b>获利能力</b>				
管理费用	359	400	475	570	毛利率	33.1%	35.1%	35.2%	35.2%
研发费用	423	491	583	700	净利率	16.6%	17.6%	17.8%	17.8%
财务费用	-135	24	30	38	ROE	11.4%	12.6%	13.3%	14.0%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	7.7%	10.0%	10.6%	11.1%
<b>营业利润</b>	<b>1183</b>	<b>1425</b>	<b>1709</b>	<b>2056</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	35.8%	34.8%	35.0%	35.9%
营业外支出	21	0	0	0	流动比率	2.01	2.37	2.59	2.68
<b>利润总额</b>	<b>1170</b>	<b>1425</b>	<b>1709</b>	<b>2056</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	169	188	228	277	应收账款周转率	3.56	3.61	3.74	3.72
<b>净利润</b>	<b>1001</b>	<b>1237</b>	<b>1481</b>	<b>1780</b>	存货周转率	3.40	3.44	3.50	3.54
<b>归母净利润</b>	<b>1002</b>	<b>1233</b>	<b>1480</b>	<b>1778</b>	总资产周转率	0.45	0.47	0.50	0.52
<b>每股收益(元)</b>	<b>1.84</b>	<b>2.27</b>	<b>2.72</b>	<b>3.27</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.84	2.27	2.72	3.27
货币资金	3942	5731	7906	10495	每股净资产	16.13	18.07	20.51	23.43
交易性金融资产	248	248	248	248	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1897	2028	2468	2971	PE	26.72	21.73	18.09	15.07
预付款项	26	64	64	76	PB	3.06	2.73	2.40	2.10
存货	1227	1420	1661	2000	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7746</b>	<b>9951</b>	<b>12857</b>	<b>16369</b>	净利润	1001	1237	1481	1780
固定资产	3467	2715	1963	1210	折旧和摊销	668	836	835	792
在建工程	1359	1359	1359	1359	营运资本变动	-320	-375	-250	-311
无形资产	199	173	146	120	其他	44	-31	-36	-40
<b>非流动资产合计</b>	<b>6525</b>	<b>5717</b>	<b>4901</b>	<b>4127</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1392</b>	<b>1667</b>	<b>2030</b>	<b>2221</b>
<b>资产总计</b>	<b>14272</b>	<b>15668</b>	<b>17758</b>	<b>20496</b>	资本开支	-852	-19	-19	-19
短期借款	1056	1335	1620	2156	其他	-237	44	66	78
应付票据及应付账款	1992	2017	2423	2945	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1088</b>	<b>25</b>	<b>47</b>	<b>59</b>
其他流动负债	814	838	913	1003	股权融资	17	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>3862</b>	<b>4190</b>	<b>4956</b>	<b>6104</b>	债务融资	628	287	285	536
其他	1247	1255	1255	1255	其他	-600	-188	-187	-227
<b>非流动负债合计</b>	<b>1247</b>	<b>1255</b>	<b>1255</b>	<b>1255</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>46</b>	<b>99</b>	<b>98</b>	<b>309</b>
<b>负债合计</b>	<b>5109</b>	<b>5446</b>	<b>6212</b>	<b>7360</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>380</b>	<b>1789</b>	<b>2175</b>	<b>2589</b>
股本	543	543	543	543					
资本公积金	4067	4067	4067	4067					
未分配利润	3947	4861	5962	7283					
少数股东权益	398	402	403	405					
其他	207	349	571	837					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9163</b>	<b>10223</b>	<b>11546</b>	<b>13137</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>14272</b>	<b>15668</b>	<b>17758</b>	<b>20496</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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 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，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等。

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