



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)	74.08
总股本/流通股本(亿股)	5.43 / 5.42
总市值/流通市值(亿元)	403 / 402
52周内最高/最低价	80.99 / 39.54
资产负债率(%)	35.8%
市盈率	40.04
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)

国产替代加速

● 投资要点

市场逐步复苏，营收规模进一步扩大。随着半导体市场需求逐步改善，公司营收规模进一步扩大，前三季度实现营业收入 53.48 亿元，同比+20.89%；归母净利润实现 9.74 亿元，同比+45.51%。单季度来看，Q3 实现营业收入为 18.93 亿元，同比+21.47%，环比+0.91%，归母净利润为 3.72 亿元，同比+52.40%，环比+13.36%。

AI、汽车电子等新兴需求持续，带来多元化增长空间。受益于 AI 服务器、汽车电子、工业/服务机器人等新兴需求领域，在未来为功率半导体带了多元化的增量空间。从产品角度看，传统功率器件、MOS、小信号业务未来将实现稳步增长，SiC 业务将继续保持高速增长。从地区分布来看，公司产品广泛覆盖消费、工业板块，新能源、汽车等，国内市场需求稳步复苏，海外业务持续拓展，未来海外市场营收占比有望持续提升。从应用市场来看，汽车板块预计延续快速增长趋势，工业板块受设备更新相关政策驱动，未来数年将逐步释放需求并进入增长通道，光伏板块经历了较长的调整周期，预计未来有望逐步回升。

海外占比提升叠加产品结构调整，毛利率稳步提升。公司 2025 前三季度毛利率为 35.04%，同比增长 4.02pct；2025Q3 毛利率为 37.32%，同比提高 3.73pct，环比提高 4.22pct。随着海外业务总体占比的提升，公司整体毛利将会有更明显的改善。此外，高毛利的汽车电子板块产品不断提升，也将支撑公司毛利保持稳定并上升。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 72.9/85.0/100.3 亿元，归母净利润分别为 12.7/15.2/18.0 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	7289	8501	10031
增长率(%)	11.53	20.80	16.63	18.00
EBITDA(百万元)	1677.75	2326.14	2619.52	2916.44
归属母公司净利润(百万元)	1002.45	1268.85	1520.30	1803.49
增长率(%)	8.50	26.57	19.82	18.63
EPS(元/股)	1.84	2.34	2.80	3.32
市盈率(P/E)	39.97	31.58	26.35	22.22
市净率(P/B)	4.57	4.08	3.58	3.13
EV/EBITDA	13.01	15.79	13.28	11.21

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)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	6033	7289	8501	10031	营业收入	11.5%	20.8%	16.6%	18.0%
营业成本	4037	4723	5484	6453	营业利润	12.2%	23.9%	19.7%	18.9%
税金及附加	38	46	54	63	归属于母公司净利润	8.5%	26.6%	19.8%	18.6%
销售费用	225	270	306	361	获利能力				
管理费用	359	423	493	582	毛利率	33.1%	35.2%	35.5%	35.7%
研发费用	423	510	595	702	净利率	16.6%	17.4%	17.9%	18.0%
财务费用	-135	24	30	38	ROE	11.4%	12.9%	13.6%	14.1%
资产减值损失	-65	0	0	0	ROIC	7.7%	10.2%	10.8%	11.2%
营业利润	1183	1466	1755	2087	偿债能力				
营业外收入	9	0	0	0	资产负债率	35.8%	35.6%	35.5%	36.1%
营业外支出	21	0	0	0	流动比率	2.01	2.35	2.58	2.69
利润总额	1170	1466	1755	2087	营运能力				
所得税	169	193	234	281	应收账款周转率	3.56	3.68	3.71	3.69
净利润	1001	1273	1521	1806	存货周转率	3.40	3.50	3.47	3.51
归母净利润	1002	1269	1520	1803	总资产周转率	0.45	0.48	0.50	0.52
每股收益(元)	1.84	2.34	2.80	3.32	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.84	2.34	2.80	3.32
货币资金	3942	5805	8032	10670	每股净资产	16.13	18.07	20.57	23.54
交易性金融资产	248	248	248	248	估值比率				
应收票据及应收账款	1897	2107	2520	2979	PE	39.97	31.58	26.35	22.22
预付款项	26	67	65	76	PB	4.57	4.08	3.58	3.13
存货	1227	1473	1688	1991	现金流量表				
流动资产合计	7746	10171	13071	16545	净利润	1001	1273	1521	1806
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	-432	-234	-284
无形资产	199	173	146	120	其他	44	-20	-38	-40
非流动资产合计	6525	5695	4879	4105	经营活动现金流净额	1392	1657	2085	2273
资产总计	14272	15866	17950	20650	资本开支	-852	-19	-19	-19
短期借款	1056	1335	1620	2156	其他	-237	70	67	78
应付票据及应付账款	1992	2092	2463	2933	投资活动现金流净额	-1088	52	49	59
其他流动负债	814	907	976	1057	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	3862	4334	5058	6145	债务融资	628	342	285	536
其他	1247	1310	1310	1310	其他	-600	-159	-191	-230
非流动负债合计	1247	1310	1310	1310	筹资活动现金流净额	46	183	93	306
负债合计	5109	5644	6368	7455	现金及现金等价物净增加额	380	1863	2227	2639
股本	543	543	543	543					
资本公积金	4067	4067	4067	4067					
未分配利润	3947	4861	5991	7332					
少数股东权益	398	403	404	406					
其他	207	348	576	847					
所有者权益合计	9163	10222	11581	13195					
负债和所有者权益总计	14272	15866	17950	20650					

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，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