



扬杰科技 (300373.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

25 年收入利润稳健增长，看好 IDM

模式和双品牌战略布局的竞争优势

业绩简评

2026 年 3 月 30 日公司披露 2025 年年报，25 年公司实现营收 71.30 亿元，同比+18.2%；实现归母净利润 12.6 亿元，同比+25.6%，主要系公司加大高附加值产品研发投入推动高端产品量产爬坡，并通过垂直整合模式提升自制芯片比例以增强盈利水平。25Q4 单季度实现营收 17.8 亿元，同比+10.7%；实现归母净利润 2.9 亿元，同比-14.5%。

经营分析

公司营收稳健增长，盈利能力短期略有下降。分业务来看，公司器件收入高增，硅片业务承压。25 年半导体器件实现收入 62.6 亿元，同比+20.2%，主要系新能源汽车、AI 等新兴领域需求旺盛，拉动功率器件市场扩容；25 年公司半导体芯片收入 5.3 亿元，同比+6.3%；半导体硅片 25 年实现收入 1.7 亿元，同比-9.78%，主要系全球终端厂商引入国内供应商寻求降本方案，行业竞争加剧。2025 年公司的综合毛利率为 34.3%，同比提升 1.2pcts；25Q4 公司的单季度综合毛利率为 32.0%，环比下滑 5.3pcts。25 年公司的销售、管理及研发费用率分别为 4.1%/5.5%/6.6%。

深化双品牌、双循环战略，双轮驱动加速国际化。依托行“双品牌”+“双循环”及品牌产品差异化相结合的业务模式，加速向集团化与国际化转型。在产品端，公司聚焦汽车电子、AI 数据中心及清洁能源等高景气赛道，推动 SiC、IGBT 及 MOSFET 等高端产品迭代升级，首条 SiC 芯片产线及车规级模块项目顺利量产并获主流 Tier1 客户订单；在运营端，通过构建数字化供应链与精益管理体系，显著提升交付效率并优化成本结构；在全球布局上，越南海外封装基地实现量产，车规级晶圆工厂建设稳步推进。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游景气度逐步复苏，我们预测公司 26~28 年归母净利润分别为 15.9/21.5/27.8 亿元，分别同比+26%/+35%/+29%，对应 EPS 分别为 2.93/3.96/5.11 元，公司股票现价对应 PE 估值为 25/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

终端需求不及预期；市场竞争加剧；汇率波动；产能投放不及预期。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：戴宗廷 (执业 S1130524120005)

daizongting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：72.78 元

相关报告：

1. 《扬杰科技点评：营收稳健增长盈利能力逐季提升，看好汽车电子和海...》，2025.3.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,033	7,130	9,095	11,389	14,088
营业收入增长率	11.53%	18.18%	27.56%	25.22%	23.70%
归母净利润(百万元)	1,002	1,259	1,591	2,153	2,778
归母净利润增长率	8.50%	25.55%	26.43%	35.31%	29.02%
摊薄每股收益(元)	1.845	2.316	2.929	3.963	5.113
每股经营性现金流净额	2.56	3.13	2.48	4.77	5.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.44%	13.19%	14.49%	16.90%	18.50%
P/E	23.59	29.36	24.85	18.37	14.24
P/B	2.70	3.87	3.60	3.10	2.63

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	5,410	6,033	7,130	9,095	11,389	14,088
增长率		11.5%	18.2%	27.6%	25.2%	23.7%
主营业务成本	-3,773	-4,037	-4,686	-5,806	-7,160	-8,775
%销售收入	69.7%	66.9%	65.7%	63.8%	62.9%	62.3%
毛利	1,637	1,996	2,444	3,289	4,229	5,312
%销售收入	30.3%	33.1%	34.3%	36.2%	37.1%	37.7%
营业税金及附加	-39	-38	-47	-45	-57	-70
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-208	-225	-291	-346	-410	-493
%销售收入	3.8%	3.7%	4.1%	3.8%	3.6%	3.5%
管理费用	-333	-359	-390	-500	-626	-775
%销售收入	6.2%	5.9%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-356	-423	-471	-618	-752	-916
%销售收入	6.6%	7.0%	6.6%	6.8%	6.6%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	701	951	1,245	1,779	2,384	3,058
%销售收入	13.0%	15.8%	17.5%	19.6%	20.9%	21.7%
财务费用	122	135	38	-33	-25	6
%销售收入	-2.2%	-2.2%	-0.5%	0.4%	0.2%	0.0%
资产减值损失	-80	-82	-93	-38	-7	-8
公允价值变动收益	186	0	97	0	0	0
投资收益	51	47	23	25	30	40
%税前利润	4.9%	4.0%	1.6%	1.3%	1.2%	1.2%
营业利润	1,054	1,183	1,431	1,856	2,517	3,252
营业利润率	19.5%	19.6%	20.1%	20.4%	22.1%	23.1%
营业外收支	-13	-13	-11	0	0	0
税前利润	1,041	1,170	1,420	1,856	2,517	3,252
利润率	19.2%	19.4%	19.9%	20.4%	22.1%	23.1%
所得税	-120	-169	-175	-278	-377	-488
所得税率	11.5%	14.5%	12.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	922	1,001	1,245	1,577	2,139	2,764
少数股东损益	-2	-2	-14	-14	-14	-14
归属于母公司的净利润	924	1,002	1,259	1,591	2,153	2,778
净利率	17.1%	16.6%	17.7%	17.5%	18.9%	19.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	922	1,001	1,245	1,577	2,139	2,764
少数股东损益	-2	-2	-14	-14	-14	-14
非现金支出	695	749	792	586	601	644
非经营收益	-231	-38	-16	-146	39	8
营运资金变动	-486	-320	-318	-670	-187	-170
经营活动现金净流	899	1,392	1,703	1,347	2,591	3,246
资本开支	-444	-852	-1,014	-312	-756	-735
投资	-168	40	63	-200	0	0
其他	156	-276	-910	25	30	40
投资活动现金净流	-456	-1,088	-1,862	-487	-726	-695
股权募资	1,558	17	0	132	0	0
债权募资	397	628	905	-904	-439	-839
其他	-405	-600	-877	-366	-463	-557
筹资活动现金净流	1,551	46	28	-1,138	-902	-1,396
现金净流量	2,045	380	-208	-278	964	1,155

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,518	3,942	4,162	3,876	4,834	5,986
应收款项	1,759	2,137	2,068	2,726	3,257	3,836
存货	1,145	1,227	1,632	1,871	2,211	2,592
其他流动资产	136	440	849	999	1,008	1,019
流动资产	6,559	7,746	8,711	9,472	11,311	13,433
%总资产	51.9%	54.3%	52.2%	54.8%	58.7%	62.5%
长期投资	712	716	759	759	759	759
固定资产	4,201	4,827	6,038	6,129	6,165	6,148
%总资产	33.3%	33.8%	36.2%	35.5%	32.0%	28.6%
无形资产	643	633	689	882	1,014	1,136
非流动资产	6,068	6,525	7,972	7,801	7,967	8,071
%总资产	48.1%	45.7%	47.8%	45.2%	41.3%	37.5%
资产总计	12,627	14,272	16,684	17,273	19,278	21,504
短期借款	999	1,521	2,778	2,201	1,763	924
应付款项	1,478	2,052	2,714	2,953	3,542	4,221
其他流动负债	230	289	380	429	539	669
流动负债	2,708	3,862	5,872	5,583	5,844	5,814
长期贷款	395	524	358	358	358	358
其他长期负债	838	723	561	19	13	9
负债	3,940	5,109	6,791	5,960	6,216	6,182
普通股股东权益	8,246	8,765	9,544	10,978	12,741	15,015
其中：股本	543	543	543	543	543	543
未分配利润	3,410	3,947	4,761	6,064	7,827	10,101
少数股东权益	440	398	349	335	321	307
负债股东权益合计	12,627	14,272	16,684	17,273	19,278	21,504

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.706	1.845	2.316	2.929	3.963	5.113
每股净资产	15.230	16.131	17.565	20.205	23.449	27.634
每股经营现金净流	1.661	2.562	3.135	2.480	4.769	5.974
每股股利	0.600	1.180	0.420	0.531	0.719	0.927
回报率						
净资产收益率	11.20%	11.44%	13.19%	14.49%	16.90%	18.50%
总资产收益率	7.32%	7.02%	7.54%	9.21%	11.17%	12.92%
投入资本收益率	6.01%	7.11%	8.25%	10.90%	13.35%	15.66%
增长率						
主营业务收入增长率	0.12%	11.53%	18.18%	27.56%	25.22%	23.70%
EBIT 增长率	-42.10%	35.69%	30.93%	42.91%	34.01%	28.26%
净利润增长率	-12.85%	8.50%	25.55%	26.43%	35.31%	29.02%
总资产增长率	33.15%	13.03%	16.90%	3.54%	11.60%	11.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.9	102.6	95.6	100.0	95.0	90.0
存货周转天数	114.1	107.2	111.3	120.0	115.0	110.0
应付账款周转天数	108.0	124.6	147.2	150.0	145.0	140.0
固定资产周转天数	234.8	209.8	209.6	155.9	116.1	85.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.93%	-23.42%	-16.05%	-16.60%	-25.07%	-34.36%
EBIT 利息保障倍数	-5.8	-7.0	-33.2	53.2	96.3	-492.8
资产负债率	31.21%	35.80%	40.70%	34.51%	32.24%	28.75%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	4	16
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



**【小程序】
国金证券研究服务**



**【公众号】
国金证券研究**