



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：64.28

证券分析师

陈海进

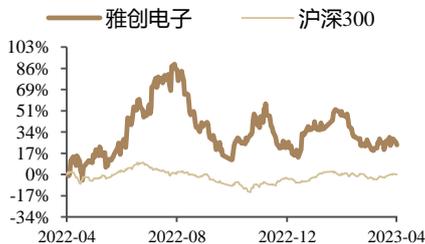
资格编号：S0120521120001
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.67	-16.36	-13.28
相对涨幅(%)	-5.02	-16.21	-15.33

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《雅创电子(301099.SZ)：车规电子新星，分销+自研 IC 双轮驱动》，2023.3.26

雅创电子(301099.SZ)：分销稳健增长，自研 IC 快速发展

投资要点

- **事件**：2022 年公司实现营收 22.03 亿元，同比+55%；归母净利润 1.54 亿元，同比+67%；扣非归母净利润 1.49 亿元，同比+62%。
- **公司营收稳健增长**。公司 22Q4 实现营收 5.76 亿元，同比+32%；归母净利润 0.35 亿元，同比-7%；毛利率 19.8%，同环比均有所提升。2022 年公司研发费用为 0.50 亿元，同比+36%。公司持续增强研发投入，把握汽车电子机遇。
- **公司分销毛利率持续提升，汽车线控底盘市场拓展带来增量**。2022 年，公司分销业务实现营收 19.68 亿元，同比+47%，毛利率为 17.86%。通过产品结构优化，公司 2022 年分销业务毛利率较 22H1（17.69%）还进一步提升。2022 年，公司被动元器件分销毛利率为 25.85%，高于公司分销业务毛利率，且其营收占比进一步提升。公司的汽车电子分销业务覆盖汽车照明、汽车座舱、汽车被动元件以及汽车线控底盘四大市场，其中线控底盘有望为分销业务带来增量。
- **公司电源管理 IC 高速增长，盈利能力提升**。公司电源管理 IC 设计业务在 2022 年实现营收 2.21 亿元，同比+207%，其中 Q4 实现营收 0.85 亿元，保持快速增长态势。公司 2022 年 IC 业务毛利率为 42.68%，净利润达到 0.36 亿元，净利率为 16.31%，显示较好的盈利能力。公司于 22 年 8 月并表深圳欧创芯，其 22 年营收和净利润分别为 0.75、0.18 亿元，净利率达到 24.74%。通过并购欧创芯，公司拓展 DC/DC 料号覆盖，并有望进一步提升 IC 业务的盈利能力。
- **IC 设计团队不断扩充，公司 IC 产品布局进一步拓宽**。截至 2022 年末，公司 IC 设计团队共有 56 名 IC 设计工程师，团队具有丰富的 IC 研发设计经验，其中拥有 10 年以上工作经验的工程师有 33 名。不断扩充的 IC 设计团队带来了公司 IC 产品线的丰富。目前，公司已量产的车规 IC 产品主要是马达驱动、LED 驱动、LDO、DC/DC，其他量产的产品包括汽车级双模蓝牙模块、带有音频接口的低功耗蓝牙模块、离线语音声控电梯模块（建立 AI 训练能力）。公司在研的产品包括 MCU（应用于车载灯上）、电机驱动芯片、多款 DC/DC 等，预计将把公司 IC 产品的应用范围拓展到工控、智能家居、扫地机等领域。
- **投资建议**：我们预计 2023-2025 年实现收入 25.39/30.14/35.74 亿元，实现归母净利润 2.07/2.69/3.42 亿元，以 4 月 11 日市值对应 PE 分别为 25/19/15 倍。
- **风险提示**：研发失败、行业竞争加剧、下游需求不及预期风险。

股票数据

总股本(百万股):	80.00
流通 A 股(百万股):	28.14
52 周内股价区间(元):	49.49-98.20
总市值(百万元):	5,142.40
总资产(百万元):	2,133.25
每股净资产(元):	12.27

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,418	2,203	2,539	3,014	3,574
(+/-)YOY(%)	29.2%	55.4%	15.3%	18.7%	18.6%
净利润(百万元)	92	154	207	269	342
(+/-)YOY(%)	55.2%	66.8%	34.3%	30.1%	27.1%
全面摊薄 EPS(元)	1.50	1.93	2.59	3.37	4.28
毛利率(%)	18.1%	20.4%	20.2%	21.3%	22.0%
净资产收益率(%)	11.0%	15.7%	17.4%	18.5%	19.0%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.93	2.59	3.37	4.28
每股净资产	12.27	14.91	18.19	22.47
每股经营现金流	-3.45	4.03	0.80	3.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.72	24.83	19.09	15.02
P/B	5.62	4.31	3.53	2.86
P/S	2.33	2.03	1.71	1.44
EV/EBITDA	22.87	17.30	13.88	11.03
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	20.4%	20.2%	21.3%	22.0%
净利润率	7.0%	8.2%	8.9%	9.6%
净资产收益率	15.7%	17.4%	18.5%	19.0%
资产回报率	7.2%	7.6%	8.8%	9.7%
投资回报率	11.3%	10.4%	11.0%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	55.4%	15.3%	18.7%	18.6%
EBIT 增长率	72.6%	16.7%	31.2%	24.9%
净利润增长率	66.8%	34.3%	30.1%	27.1%
偿债能力指标				
资产负债率	45.9%	49.3%	45.6%	42.5%
流动比率	1.8	1.5	2.2	2.4
速动比率	1.3	1.2	1.8	2.1
现金比率	0.2	0.3	0.5	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	132.1	136.8	134.6	134.5
存货周转天数	84.8	65.0	50.0	45.0
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.0
固定资产周转率	71.2	76.8	77.3	85.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	154	207	269	342
少数股东损益	9	13	17	22
非现金支出	31	58	54	56
非经营收益	29	51	-26	40
营运资金变动	-500	-7	-251	-162
经营活动现金流	-276	322	64	298
资产	-5	-423	-84	-74
投资	-190	-35	-20	-10
其他	1	14	0	1
投资活动现金流	-194	-444	-104	-84
债权募资	472	284	239	43
股权募资	0	0	0	0
其他	-66	-28	-44	-42
融资活动现金流	406	255	195	1
现金净流量	-61	136	156	215

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 11 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,203	2,539	3,014	3,574
营业成本	1,753	2,025	2,372	2,788
毛利率%	20.4%	20.2%	21.3%	22.0%
营业税金及附加	3	5	5	6
营业税金率%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	91	91	109	129
营业费用率%	4.1%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	70	81	96	111
管理费用率%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%
研发费用	50	58	75	93
研发费用率%	2.3%	2.3%	2.5%	2.6%
EBIT	233	272	357	446
财务费用	35	26	33	35
财务费用率%	1.6%	1.0%	1.1%	1.0%
资产减值损失	-5	-5	0	0
投资收益	1	0	1	1
营业利润	200	260	339	432
营业外收支	-1	-0	2	2
利润总额	199	259	341	434
EBITDA	256	325	412	503
所得税	35	39	55	69
有效所得税率%	17.6%	15.0%	16.0%	16.0%
少数股东损益	9	13	17	22
归属母公司所有者净利润	154	207	269	342

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	214	350	505	721
应收账款及应收票据	907	1,009	1,161	1,357
存货	407	357	325	344
其它流动资产	104	153	177	196
流动资产合计	1,631	1,869	2,169	2,617
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	31	33	39	42
在建工程	2	3	35	59
无形资产	292	547	512	477
非流动资产合计	502	848	880	901
资产总计	2,133	2,717	3,049	3,518
短期借款	547	826	663	704
应付票据及应付账款	190	166	195	229
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	188	275	120	147
流动负债合计	925	1,267	978	1,080
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	54	71	413	415
非流动负债合计	54	71	413	415
负债总计	979	1,338	1,391	1,495
实收资本	80	80	80	80
普通股股东权益	982	1,193	1,455	1,798
少数股东权益	173	186	203	225
负债和所有者权益合计	2,133	2,717	3,049	3,518

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。