

雅创电子 (301099.SZ)

受益汽车电子高景气，上半年利润 0.77 亿元增 135%

增持

核心观点

1H22 归母净利润同比增长 135%至 0.77 亿元，2022 收入利润均创季度新高。公司 1H22 营收 9.77 亿元 (YoY 55.42%)，归母净利润 0.77 亿元 (YoY 135%，预告值 0.75-0.85 亿元)，扣非归母净利润 0.77 亿元 (YoY 132%)。其中 2Q22 收入 5.17 亿元 (YoY 57.65%，QoQ 12.49%)，归母净利润 0.45 亿元 (YoY 88.70%，QoQ 37.32%)，均创历史新高。1H22 收入中分销业务占比 90.87%，电源管理 IC 设计业务占比 8.45%。从盈利能力看，1H22 毛利率 21.44%，同比提高 3.51pct，净利率 8.69%，同比提高 3.44pct；2Q22 毛利率 21.88% (同比+2.92pct，环比+0.93pct)，净利率 9.94% (同比+2.65pct，环比+2.65pct)。

多款汽车电源管理 IC 大规模供应，1H22 收入同比增长 211%。基于前期电源管理 IC 产品的持续推广认证，产品的应用案例增加并实现大规模供应，暖通空调驱动 IC、LDO 以及大灯调光电机驱动 IC 均取得了较好的增长，新产品 LED 驱动 IC 推出市场后，为 IC 业务贡献了 20%以上的销售额，进一步推动 IC 业务增长。1H22 公司电源管理 IC 设计业务实现收入 8254 万元，同比增长 211.19%，毛利率提高 11.5pct 至 46.37%。毛利率提高主要来自 1) 对部分产品价格进行微调；2) 销售规模增加带来的成本优势。截至 2022 年 6 月 30 日，公司 IC 设计工程师近 40 名，其中 15 名拥有 10 年以上工作经验。

深耕汽车电子领域，分销业务受益于汽车电子高景气。公司电子元器件分销专注于汽车电子领域，近 70%销售收入来源于汽车电子。1H22 汽车市场复苏，汽车电子市场规模不断扩张，单车汽车电子元件价值量提升。公司基于自身丰富的客户资源，在原有业务的基础上推广新产品，加强与客户的深度合作，同时，不断开发新客户或新项目，以获取新的订单，提高单车产品使用量及价值量。1H22 公司电子元器件分销业务 (不含怡海能达) 收入同比 20.94% 至 7.20 亿元，2 月 1 日开始并表的分销企业怡海能达收入 1.68 亿元，合计收入 8.88 亿元，同比增长 49.13%，毛利率提高 1.96pct 至 18.92%。

投资建议：汽车电子高景气，电源管理 IC 进展顺利，维持“增持”评级

我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 1.79/2.55/3.34 亿元 (前值为 1.75/2.52/3.31 亿元)，同比增速 93/43/31%；EPS 为 2.23/3.18/4.18 元，对应 2022 年 8 月 2 日股价的 PE 分别为 40.4/28.4/21.6x。公司下游汽车电子需求旺盛，自研电源管理 IC 进展顺利，维持“增持”评级。

风险提示：需求不及预期；新产品研发和验证不及预期；竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,098	1,418	2,102	2,770	3,385
(+/-%)	-1.8%	29.2%	48.2%	31.8%	22.2%
净利润(百万元)	60	92	179	255	334
(+/-%)	54.5%	55.2%	93.4%	42.6%	31.2%
每股收益(元)	0.99	1.16	2.23	3.18	4.18
EBIT Margin	7.3%	9.8%	11.3%	12.3%	13.3%
净资产收益率 (ROE)	16.3%	11.0%	18.0%	21.0%	22.3%
市盈率 (PE)	91.0	78.2	40.4	28.4	21.6
EV/EBITDA	69.9	53.6	31.5	22.5	17.3
市净率 (PB)	14.85	8.59	7.27	5.96	4.83

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

90.34 元

总市值/流通市值

7227/1536 百万元

52 周最高价/最低价

106.93/46.54 元

近 3 个月日均成交额

152.77 百万元

市场走势

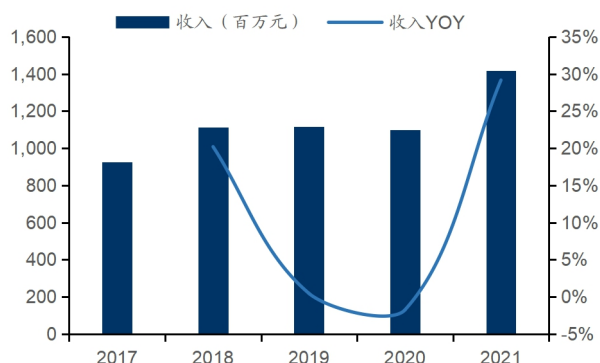


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

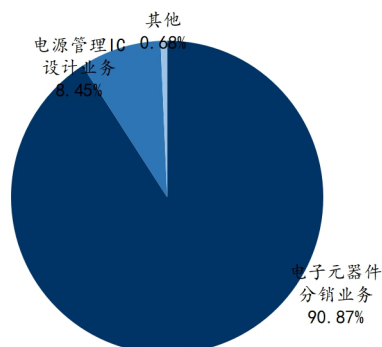
《雅创电子 (301099.SZ) - 聚焦汽车市场，分销和自研芯片协同发展》——2022-07-12

图1：公司营业收入及增速



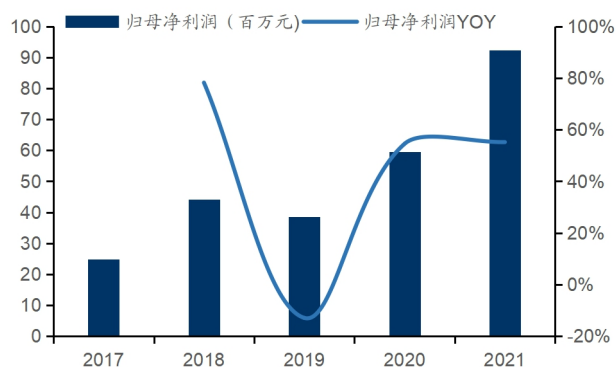
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司1H22收入构成



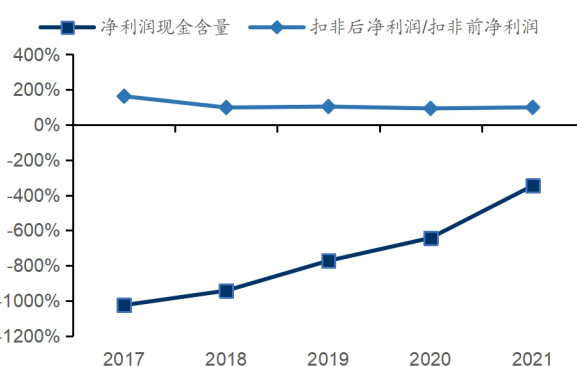
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



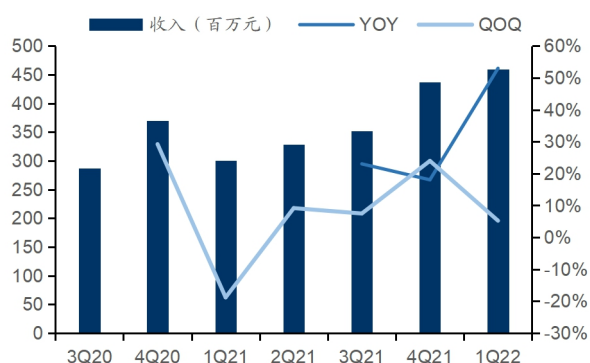
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



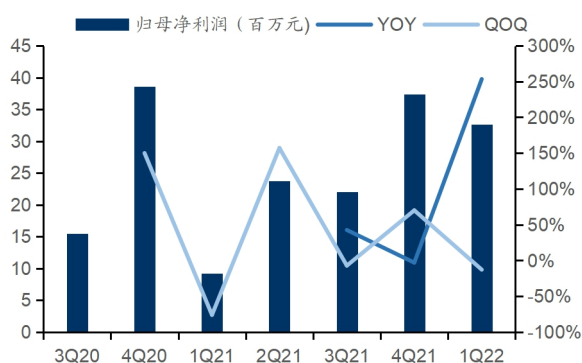
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



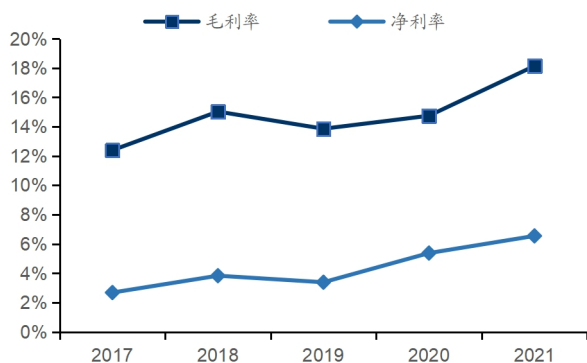
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



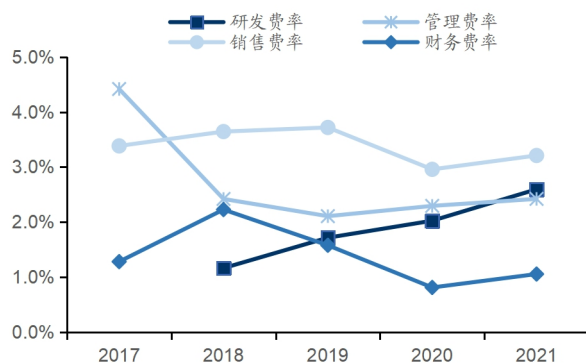
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



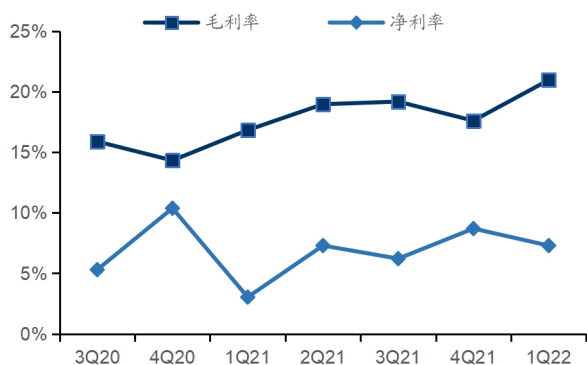
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



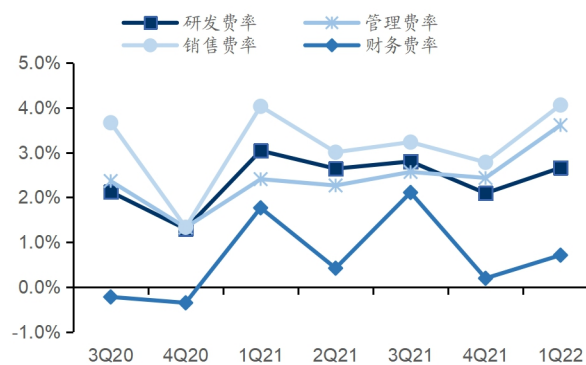
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

特别披露：截至 2022 年 08 月 04 日，我公司以自有资金投资持有“雅创电子”（301099）1004000 股。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	49	276	123	149	183	营业收入	1098	1418	2102	2770	3385
应收款项	432	554	821	1082	1322	营业成本	936	1161	1652	2158	2615
存货净额	81	167	238	311	377	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他流动资产	94	135	159	183	204	销售费用	32	46	80	97	108
流动资产合计	656	1131	1340	1724	2085	管理费用	25	34	63	75	82
固定资产	31	29	29	28	27	研发费用	22	37	65	94	125
无形资产及其他	11	7	7	6	6	财务费用	9	15	5	9	11
其他长期资产	15	22	22	22	22	投资收益	0	0	(1)	(0)	(0)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	(4)	(1)	(1)	(4)
资产总计	713	1189	1398	1780	2140	其他收入	4	0	0	(0)	(0)
短期借款及交易性金融负债	192	217	215	320	341	营业利润	76	120	232	331	435
应付款项	124	91	129	169	205	营业外净收支	1	0	1	1	0
其他流动负债	34	42	61	79	95	利润总额	77	120	233	332	435
流动负债合计	351	350	405	568	640	所得税费用	18	27	53	76	99
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	1	1	2
其他长期负债	0	0	1	1	1	归属于母公司净利润	60	92	179	255	334
长期负债合计	0	0	1	1	1	现金流量表（百万元）					
负债合计	351	350	405	569	641	净利润	59	93	180	256	336
少数股东权益	(3)	(2)	(1)	(0)	2	资产减值准备	(1)	4	1	1	4
股东权益	365	841	994	1212	1498	折旧摊销	2	3	4	4	5
负债和股东权益总计	713	1189	1398	1780	2140	公允价值变动损失	(0)	0	(0)	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	8	12	5	9	11
每股收益	0.99	1.16	2.23	3.18	4.18	营运资本变动	(71)	(273)	(305)	(300)	(276)
每股红利	0.23	0.17	0.32	0.46	0.61	其它	(380)	(159)	(5)	(10)	(15)
每股净资产	6.08	10.51	12.42	15.15	18.72	经营活动现金流	(383)	(320)	(121)	(39)	65
ROIC	18%	19%	22%	26%	28%	资本开支	(1)	(4)	(4)	(3)	(4)
ROE	16%	11%	18%	21%	22%	其它投资现金流	0	2	0	0	0
毛利率	15%	18%	21%	22%	23%	投资活动现金流	(1)	(3)	(4)	(3)	(4)
EBIT Margin	7%	10%	11%	12%	13%	权益性融资	0	440	0	0	0
EBITDA Margin	8%	10%	12%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	-2%	29%	48%	32%	22%	支付股利、利息	(14)	(13)	(26)	(37)	(48)
净利润增长率	55%	55%	93%	43%	31%	其它融资现金流	406	126	(2)	106	20
资产负债率	49%	29%	29%	32%	30%	融资活动现金流	393	552	(28)	69	(28)
息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%	现金净变动	7	229	(153)	27	33
P/E	91.0	78.2	40.44	28.4	21.6	货币资金的期初余额	35	42	271	118	145
P/B	14.9	8.6	7.3	6.0	4.8	货币资金的期末余额	42	271	118	145	178
EV/EBITDA	69.9	53.6	31.5	22.5	17.3	企业自由现金流	(9)	(168)	(120)	(35)	73
						权益自由现金流	397	(42)	(127)	64	85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032