

雅葆轩（870357）

北交所个股研究系列报告： 印制电路板电子装联企业研究

01

公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

芜湖雅葆轩电子科技有限公司成立于2011年，2017年在新三板挂牌，2022年在北交所上市。雅葆轩是一家专注于电子产品研发、生产和销售的企业，主要为客户提供专业的印制电路板电子制造装联服务，产品涵盖汽车电子、消费电子、工业控制三大系列多个品种。其中，消费电子、工业控制类产品是公司的核心收入来源。

公司采取直销模式进行销售，目前公司的主要客户有深天马、德力西电气、和辉光电。从公司的前五大客户情况来看，公司对深天马的销售收入占比超过了70%，存在单一客户重大依赖的风险。

图表1：公司产品收入构成情况

产品分类	2019	2020	2021	2022
工业控制	58.82%	49.71%	30.71%	36.74%
汽车电子	10.40%	10.31%	7.40%	18.82%
消费电子	30.79%	39.97%	61.90%	44.44%

图表2：公司产品毛利率情况

产品分类	2019	2020	2021	2022
工业控制	34.64%	31.64%	31.06%	29.76%
汽车电子	26.45%	26.46%	35.82%	43.60%
消费电子	52.02%	50.25%	45.04%	34.58%

图表3：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	天马微电子股份有限公司	6,788.96	77.87%	天马微电子股份有限公司	15,861.80	82.53%	客户1	18,313.84	77.35%
2	华译(上海)国际贸易有限公司	780.08	8.95%	德力西电气有限公司	1,646.25	8.57%	客户2	4,030.20	17.02%
3	上海和辉光电股份有限公司	118.61	1.36%	上海和辉光电股份有限公司	361.33	1.88%	客户3	542.16	2.29%
4	南京诺尔曼生物技术股份有限公司	111.00	1.27%	上海精骊电子技术有限公司	253.02	1.32%	客户4	67.03	0.28%
5	上海精骊电子技术有限公司	106.77	1.22%	华译(上海)国际贸易有限公司	234.80	1.22%	客户5	66.49	0.28%
合计		7,905.42	90.67%	合计	18,357.19	95.52%	合计	23,019.72	97.22%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表4：公司的产品情况

产品系列		产品图示	终端产品图示	产品应用场景与功能（产品介绍）
消费电子	笔记本电脑屏幕显示控制板			应用于笔记本电脑屏幕，可驱动电脑屏幕显示视窗、应用程序和软件
	平板电脑屏幕显示控制板			应用于平板电脑（PAD）屏幕，可驱动PAD屏幕显示视窗、应用程序和软件
	电力保护装置控制板			应用于电力保护装置，当发生漏电、过载、短路时，驱动装置断开电路，保护电力安全
	电力切换装置控制板			应用于供电系统，将负载电路从一个电源自动换接至另一个(备用)电源，以确保负荷连续、可靠运行
汽车电子	车载仪表盘屏幕显示驱动			应用于汽车仪表盘，可驱动仪表盘显示车辆的各种信息，协助驾驶人员掌握车辆状态，提高驾驶人员的舒适性和安全
	车载中控屏幕显示驱动			应用于汽车中控显示屏幕，可驱动中控屏幕显示车辆的导航、娱乐等信息，增加驾乘人员的乘坐体验

图表4：公司的产品情况

产品系列		产品图示	终端产品图示	产品应用场景与功能（产品介绍）
工业控制	业液晶屏幕显示控制板			应用于工业生产线中的设备屏幕，可驱动屏幕显示生产产品相关信息，协助工业企业高质量、高效率的生产
	医疗器材屏幕显示控制板			应用于医疗器材屏幕显示，可根据需求显示相关医疗信息
	银行ATM屏幕显示控制板			应用于银行ATM机，驱动ATM机显示银行相关业务界面
	航海导航仪显示控制板			应用于航海导航仪，驱动导航仪显示导航信息
	接触器控制板			应用于控制工厂设备、电热器、工作母机和各种电力机组等电力负载以及自动控制系统，控制电力负载，保护用电安全
	框架控制器核心控制板			应用于电力保护装置，配电并保护线路及电源设备免受过载、欠电压、短路和接地等故障的危害，为用电提供智能保护功能

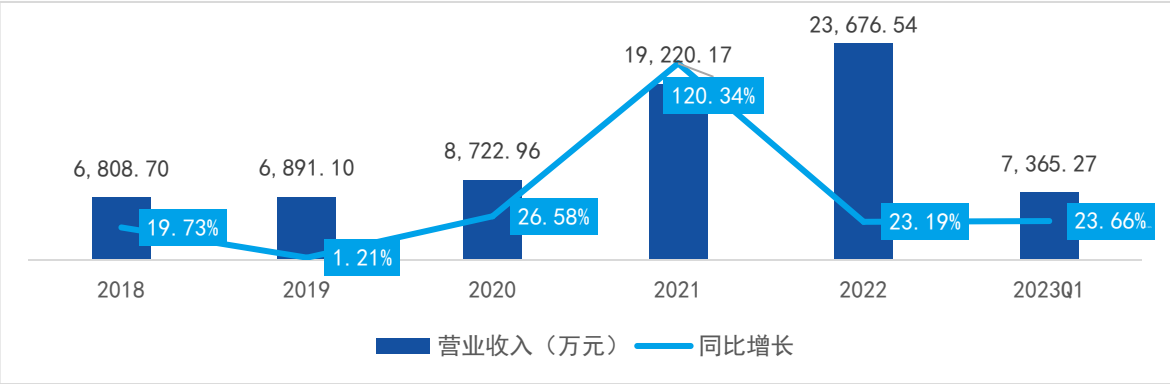
资料来源：公司招股书

2018-2022年，公司营业收入复合增长率为33.01%，净利率复合增长率为26.32%。总得来看，公司成长性较好。2023年，公司营业收入同比增长23.66%，净利润同比下滑8.41%，一季度增收不增利。

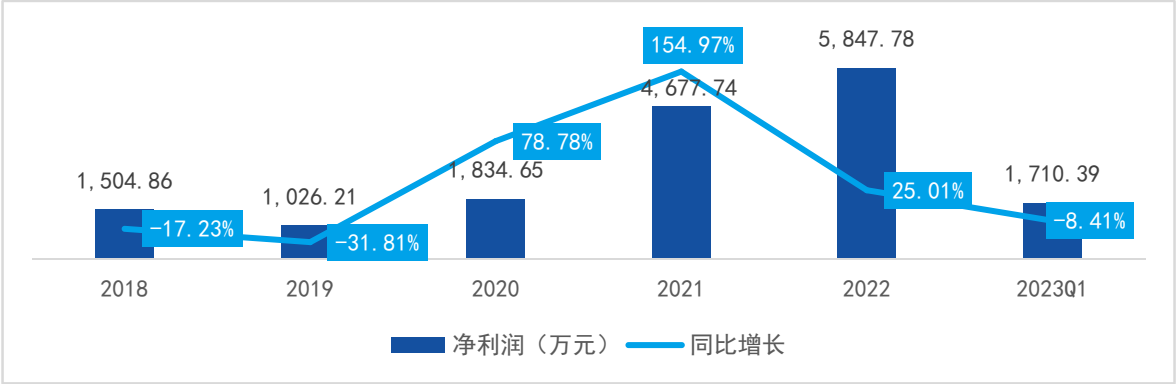
盈利能力方面，公司毛利率小幅下滑，但仍然处于较高水平。2022年，公司毛利率为33.83%，同比减少5.45个百分点。2019-2022年，公司净利率持续上升。2022年，公司净利率为24.70%，同比增加0.36个百分点，与2019年相比增加了9.81个百分点。

公司的期间费用率持续下降，2022年公司期间费用率为10.49%，与2019年相比减少9.27个百分点，进一步增厚公司利润。

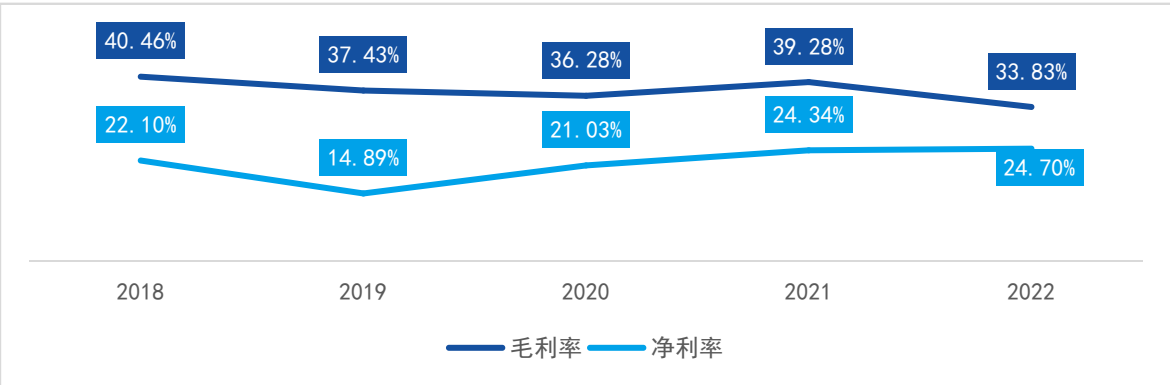
图表5：公司营业收入情况



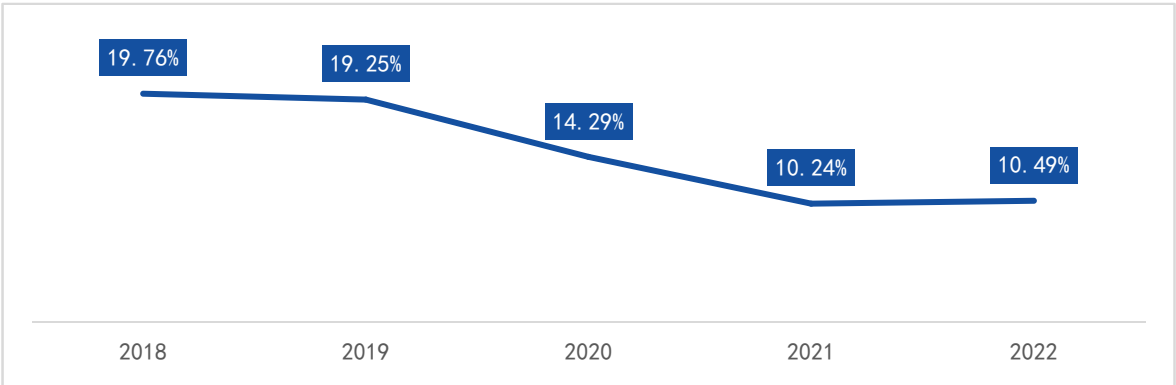
图表6：公司净利润情况



图表7：公司毛利率及净利率情况



图表8：公司期间费用率情况

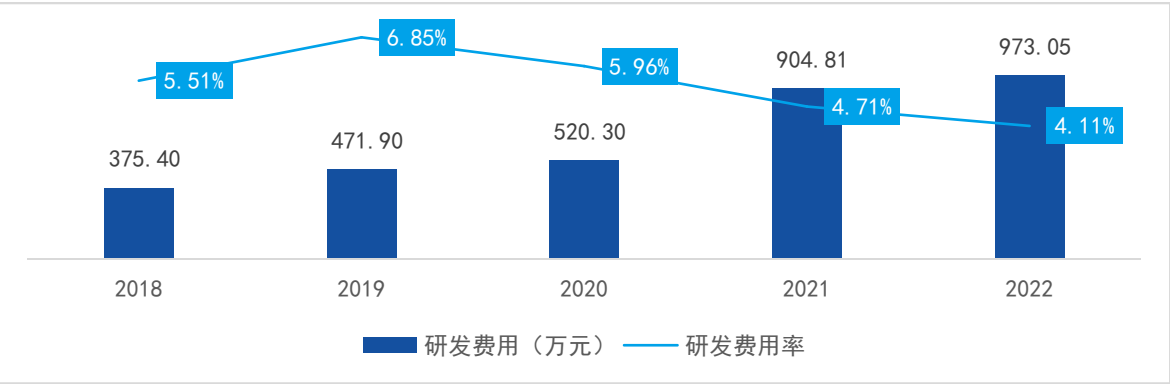


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

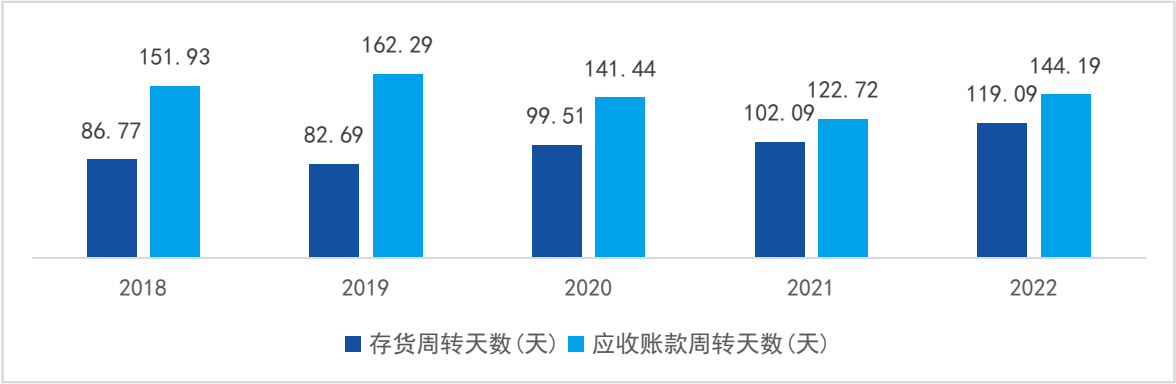
整体而言，雅葆轩的研发费用金额较小，但2021、2022年公司研发费用略有增加。截至2022年末，雅葆轩共拥有32项专利，其中发明专利仅有4项；公司研发人共有31人，其中专科及以下学历人员有26人，占比为83.87%。

从公司的资产周转情况来看，公司的存货周转天数持续上涨，周转速度变慢，公司的资金占用成本增加；公司的应收账款周转天数处于较高水平，周转速度较慢，公司对下游客户的话语权较弱。现金流量方面，公司近五年的收现比均值为99.65%。

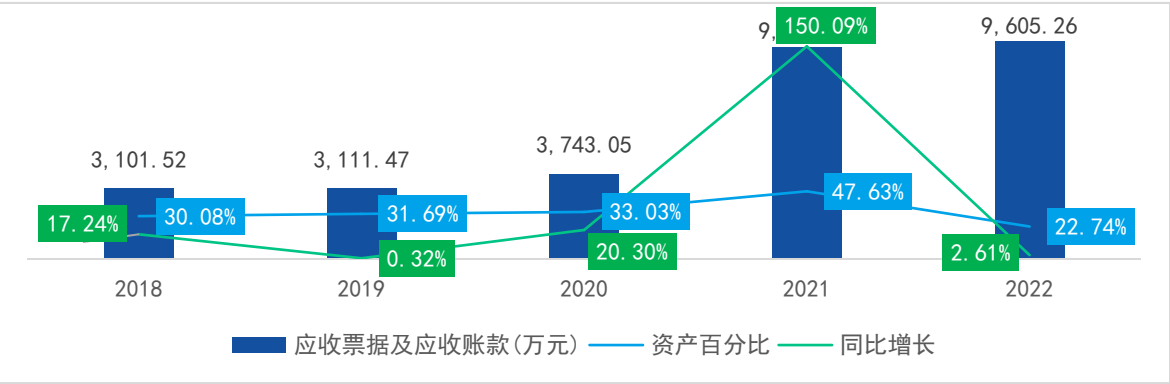
图表9：公司研发费用情况



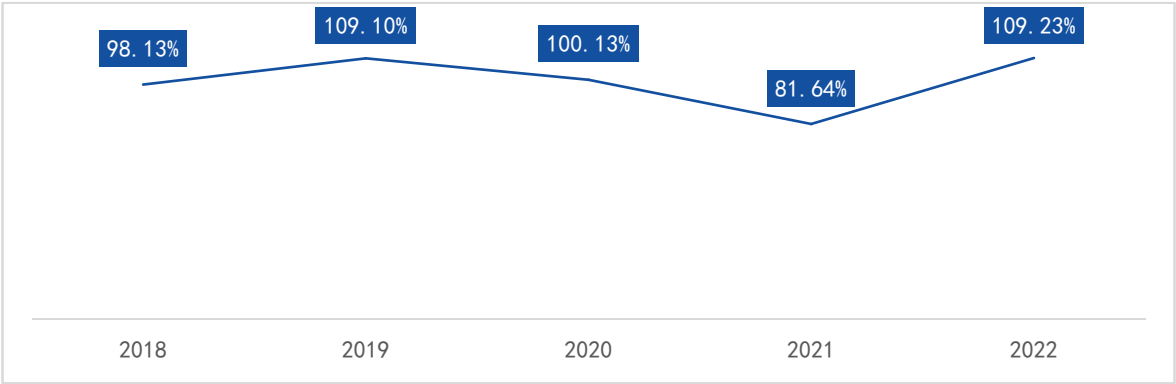
图表10：公司资产周转情况



图表11：公司应收票据及应收账款情况



图表12：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

02

行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 上游PCB行业情况
- 2.3 下游应用行业情况
- 2.4 行业竞争格局

- 雅葆轩是一家专注于电子产品研发、生产和销售的企业，主要为客户提供专业的印制电路板电子制造装联服务。电子装联具体指依据设计方案将无源器件、有源器件、接插件等电子元器件通过插装、表面贴装、微组装等方式装焊在PCB上，实现电子电气的互联，并通过功能及可靠性测试，形成模块、整机或系统。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C39 计算机、通信和其他电子设备制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3982 电子电路制造”行业。
- 电子制造服务行业上游主要是IC、PCB、主动元器件、被动元器件。
- 电子制造服务的行业需求来自于下游电子产品市场，主要有消费电子、汽车电子、医疗电子、工业自动化等行业。

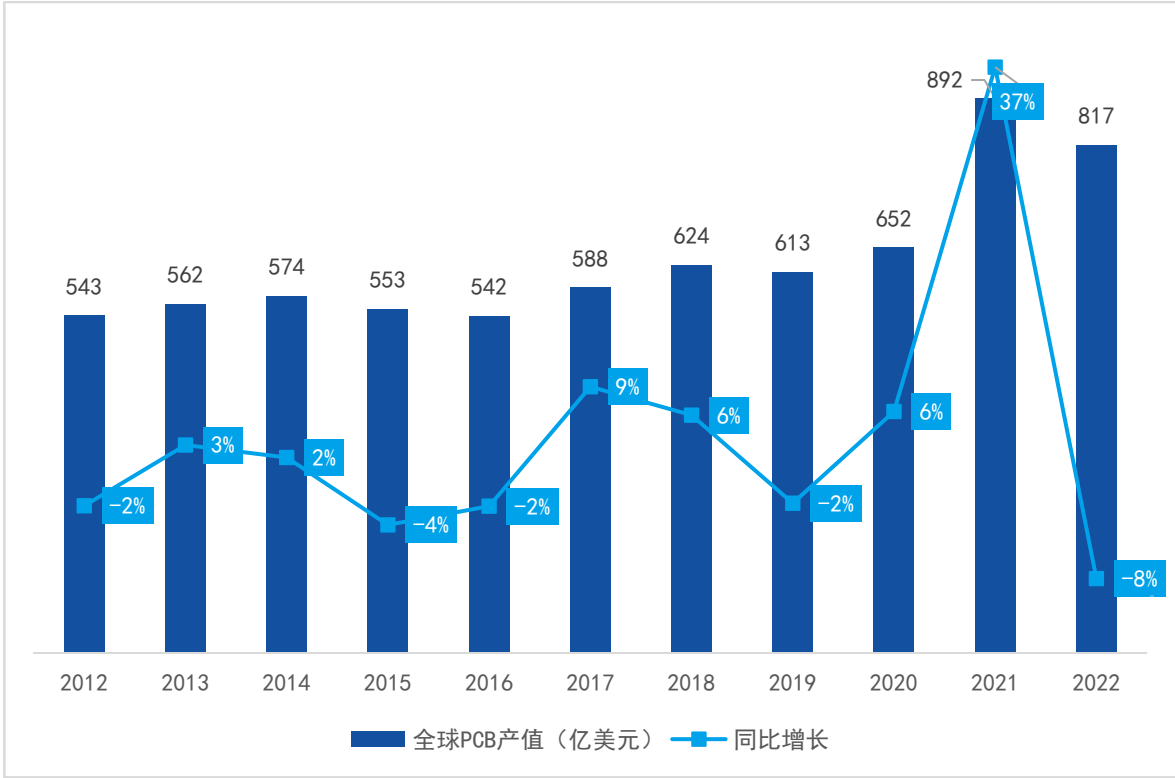
图表13：PCBA产业链图



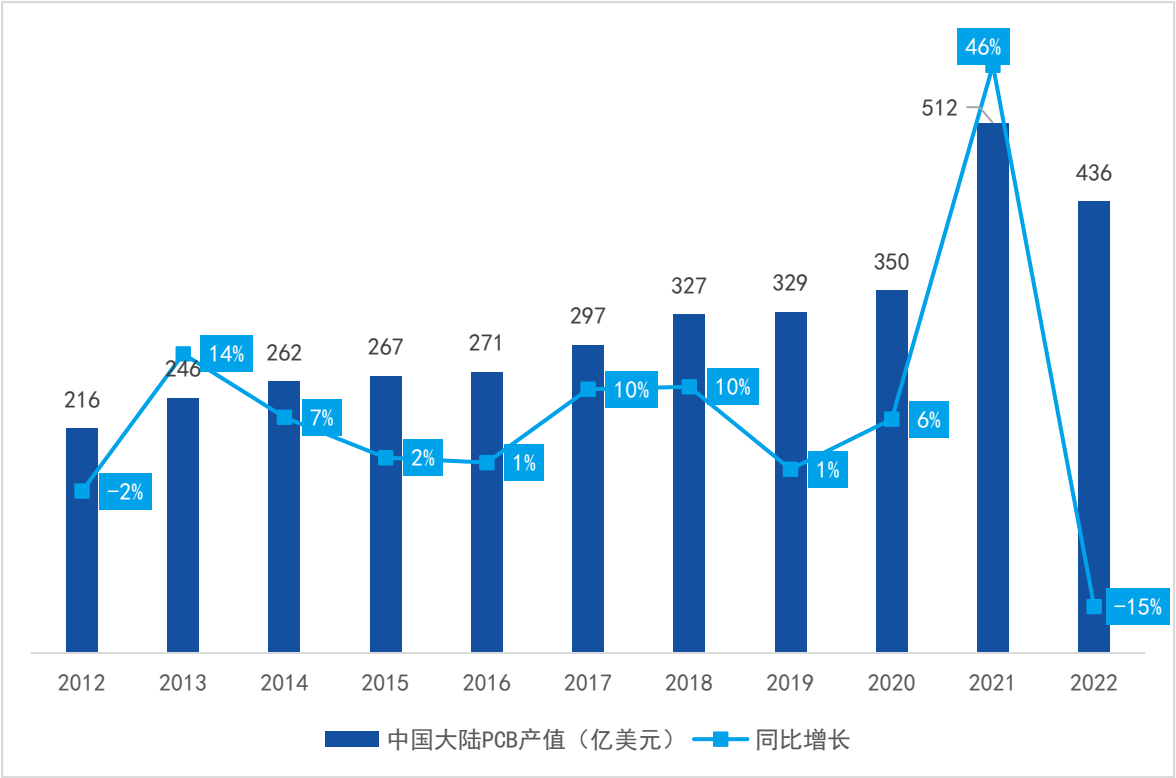
PCB行业为电子信息产品制造的基础产业，行业发展状况与宏观经济相关性较大。受全球通货膨胀、经济下行影响，2022年全球PCB市场低迷，下游需求疲软。据Prismark数据显示，2022年全球PCB行业产值为817亿美元，同比下降8%；中国大陆PCB行业产值为436亿美元，同比下降15%。

目前，全球PCB制造企业主要分布在中国、日本、韩国、美国、欧洲和东南亚等国家及地区。其中，我国是全球PCB产值规模最大的国家。2022年，我国大陆PCB产值占据全球53.37%的份额。

图表14：全球PCB产值情况



图表15：中国大陆PCB产值情况



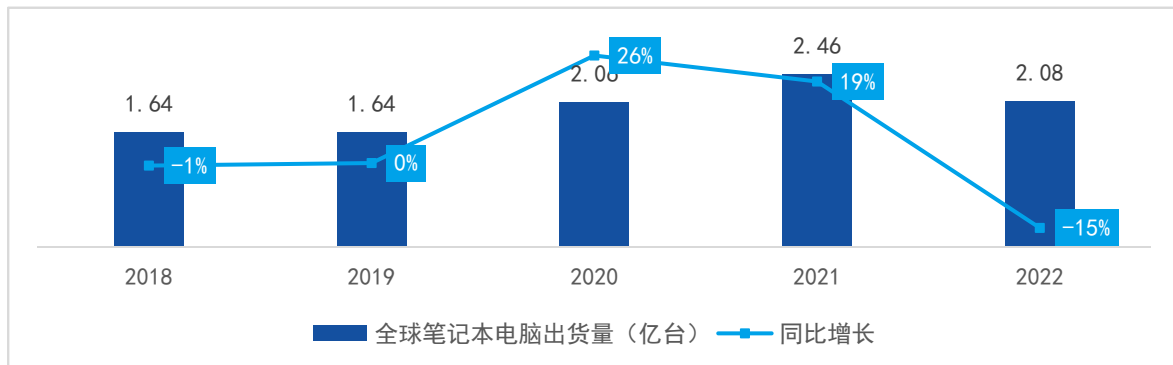
数据来源：Prismark，亿渡数据整理

受地缘政治、通货膨胀、经济衰退等因素影响，消费者对消费电子产品的购买需求下降，消费电子的各项细分产品销量均出现了下滑，消费电子市场低迷。2022年，全球智能手机出货量同比下降11%，全球可穿戴设备出货量同比下降8%，全球笔记本电脑出货量同比下降15%，全球平板电脑同比下降3.33%。

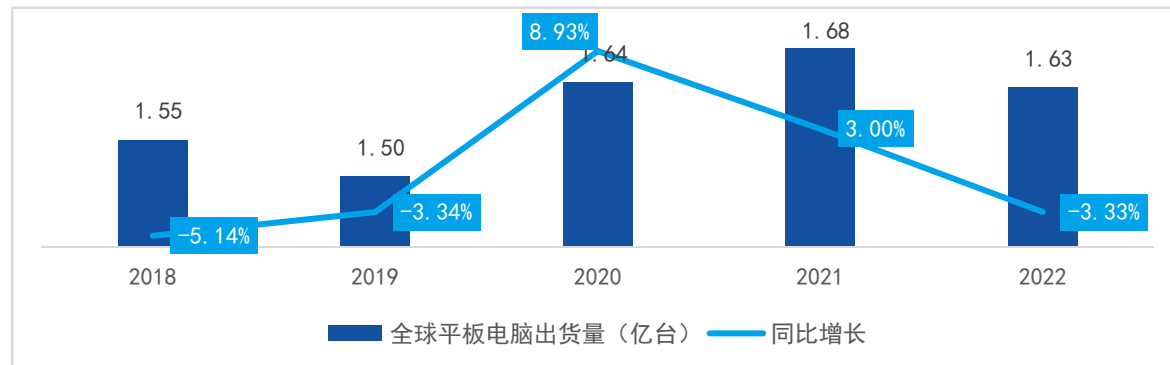
我国汽车产销量庞大，且汽车的电动化、智能化程度越来越高，我国汽车电子市场规模也在不断扩大，预计到了2022年，我国汽车电子市场规模为9,783亿元，同比增长10%。

近年来，我国工业自动化水平越来越高，工业自动化市场规模不断扩大。据预测，2022年我国工业自动化市场规模达到2.360亿元。

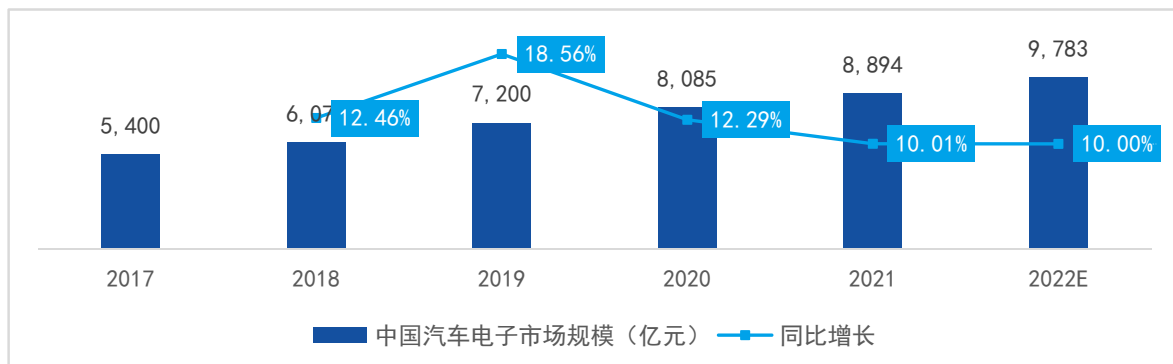
图表16：全球笔记本电脑出货量情况



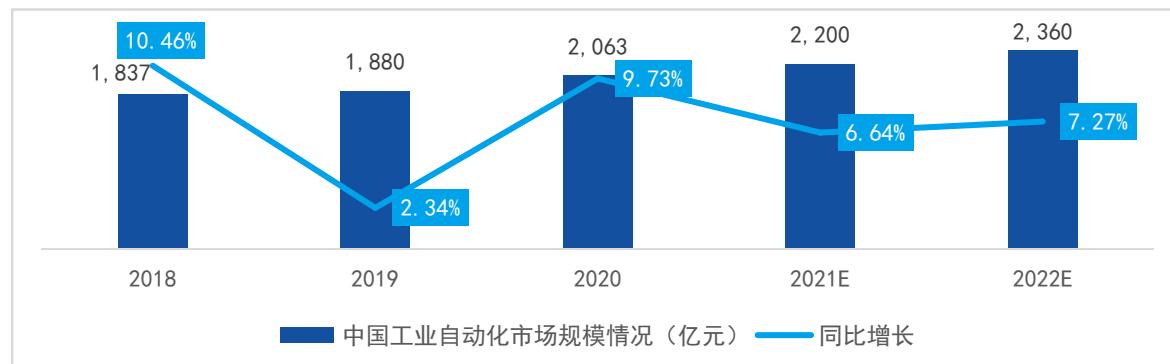
图表17：全球平板电脑出货量情况



图表18：中国汽车电子市场规模情况



图表19：中国工业自动化市场规模情况



数据来源：TrendForce, IDC, 同花顺, 中汽协, 《2021年中国自动化市场白皮书》, 亿渡数据

图表20：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	光弘科技 (300735. SZ)	1995年成立，2017年上市，公司的主营业务为专业从事消费电子类、网络通讯类、汽车电子、新能源类等电子产品的半成品及成品组装，并提供制程技术研发、工艺设计、采购管理、生产控制、仓储物流等完整服务的电子制造服务（EMS）。公司主要客户广泛分布于消费电子、网络通讯、汽车电子、智能穿戴、新能源等领域，具体包括荣耀、小米、华为、闻泰通讯、华勤通讯、龙旗科技、法雷奥、LG等。公司目前已获72项专利技术和16项软件著作权授权。	81	27	41. 80	15. 99	18. 56
2	深南电路 (002916. SZ)	1984年成立，2017年上市，公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司拥有印制电路板、电子装联、封装基板三项业务，公司以互联为核心，在不断强化印制电路板业务领先地位的同时，大力发展与其“技术同根”的封装基板业务及“客户同源”的电子装联业务。截至2022年末，公司已获授权专利777项，其中发明专利426项，累计申请国际PCT专利90项。	385	24	139. 92	0. 36	25. 52
3	易德龙 (603380. SH)	2001年成立，2017年上市，公司专注于医疗电子、工业控制、汽车电子、通讯设备、高端消费电子等领域。公司为客户提供全方位的电子制造服务，包括产品的定制化研发、供应链管理、产品制造、产品测试方案及测试系统的开发、售前工程技术支持、产品新工艺的开发、产品焊接可靠性测试、产品工艺过程可靠性保障测试等整体解决方案。公司客户主要有上海联影、丹纳赫集团、南京伟思、史丹利百得、CE+T、锐科激光、依必安派特、埃斯倍、福维克、科勒等。	36	20	19. 73	12. 66	23. 05
4	一博科技 (300366. SZ)	2003年成立，2022年上市，一博科技是一家以印制电路板（PCB）设计服务为基础，同时提供印制电路板装配（PCBA）制造服务的一站式硬件创新服务商。公司与郑煤机、中联重科、名硕电脑、中兴、新华三、浪潮、联想、大疆、飞腾、龙芯、中车、东软医疗、百度、阿里巴巴、腾讯、Intel、Apple、Google、Facebook、Microsoft、Marvell、Xilinx等企业建立了长期的合作关系。截至2022年末，公司共拥有发明专利6项，实用新型专利231项，合计已获得专利证书237项，软件著作权5项。	56	38	7. 85	10. 60	40. 86
5	金百泽 (301041. SZ)	1997年成立，2021年上市，公司的主要业务可分为印制电路板（PCB）、电子制造服（EMS）、电子设计服务以及工业互联网平台、科创服务等。截至2022年底，公司拥有有效知识产权数量280个，其中有效发明专利55个、实用新型专利109个、外观设计专利3个、软件著作权113个；行业核心期刊杂志发表论文115篇。	34	100	6. 52	-6. 83	25. 93
6	雅葆轩 (870357. BJ)	2011年成立，2022年上市，雅葆轩是一家专注于电子产品研发、生产和销售的企业，主要为客户提供专业的印制电路板电子制造装联服务，产品涵盖汽车电子、消费电子、工业控制三大系列多个品种。其中，消费电子、工业控制类产品是公司的核心收入来源。公司的主要客户有深天马、德力西电气、和辉光电。截至2022年末，雅葆轩共拥有32项专利，其中发明专利4项。	7	12	2. 37	23. 19	33. 83

备注：市值及市盈率数据为2023年6月6日数据 资料来源：东方财富，亿渡数据整理



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 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，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司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。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

