

2024年02月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

自研 IC+分销双轮驱动，外延并购完善产品布局

—雅创电子（301099.SZ）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

雅创电子发布 2023 年度业绩预告：预计实现归母净利润 5000-7500 万元，同比下降 51.35%-67.57%；预计实现扣非后归母净利润 5000-7500 万元，同比下降 49.58%-66.39%。

基本数据

2024-02-28

当前股价(元)	34.5
总市值(亿元)	28
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	29
52周价格范围(元)	27.35-71.42
日均成交额(百万元)	126.18

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 销售额同比增长，利润端短期承压

受益于汽车市场复苏带动配套电子硬件需求增加，公司销售额同比有所提升，2023 年分销业务预计实现销售额 21.3-22.3 亿元，同比增长 8.25%-13.33%；自研 IC 业务预计实现营收 2.8-3.0 亿元，同比增长 26.46%-35.49%。但受汇率波动的影响，分销业务毛利率较上年同期下降 3-3.5pct，叠加资产减值计提以及参股公司亏损，导致 2023 年归母净利润大幅下滑，预计同比下降 51.35%-67.57%。

■ 自研 IC 发展势头良好，汽车电子客户资源丰富

2023 年公司自研 IC 业务营收预计同比增长 26.46%-35.49%，发展势头良好。受益于公司在汽车电子领域内的长期布局与拓展，公司汽车模拟 IC 产品具有一定的先发优势，在比亚迪、吉利、小鹏、蔚来等国内外知名汽车厂商实现批量装车，并间接供货小米汽车、问界 M9。

■ 外延收购完善分销业务产品布局

公司于 2023 年 8 月完成收购 WE 公司，WE 公司供应商为海力士、三星、世特科、新飞通等国际知名厂商，主要分销存储芯片、陶瓷电容、贴片电阻、可调激光器等产品，有助于公司横向拓展和延续分销业务，加速实现公司布局海外市场的计划。在 2024 年 2 月，公司发布公告拟通过全资子公司香港台信要约收购威雅利全部股份，旨在促进公司完善产品线布局、丰富分销品类、扩张下游客户群体，从而促进公司的电子元器件分销业务进一步发展。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.67、29.23、34.89 亿元，EPS 分别为 0.81、1.99、3.24 元，当前股价对应 PE 分别为 43、17、11 倍，我们看好公司自研 IC 业务在汽车电子领域的广阔前景以及对分销业务布局的完善，首次覆盖，给

予“增持”评级。

■ 风险提示

技术迭代风险，要约收购失败风险，市场竞争加剧风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,203	2,467	2,923	3,489
增长率（%）	55.4%	12.0%	18.5%	19.4%
归母净利润（百万元）	154	65	160	259
增长率（%）	66.8%	-58.1%	146.9%	62.2%
摊薄每股收益（元）	1.93	0.81	1.99	3.24
ROE（%）	13.4%	5.4%	12.0%	17.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	214	275	388	406
应收款	911	973	1,105	1,338
存货	407	444	416	449
其他流动资产	100	94	96	109
流动资产合计	1,631	1,786	2,006	2,301
非流动资产:				
金融类资产	58	49	49	49
固定资产	31	29	27	25
在建工程	2	3	4	3
无形资产	292	262	233	216
长期股权投资	0	158	158	158
其他非流动资产	177	177	177	177
非流动资产合计	502	629	598	580
资产总计	2,133	2,415	2,604	2,881
流动负债:				
短期借款	547	660	660	660
应付账款、票据	190	306	371	449
其他流动负债	181	181	181	181
流动负债合计	925	1,153	1,221	1,300
非流动负债:				
长期借款	0	5	5	5
其他非流动负债	54	54	54	54
非流动负债合计	54	58	58	58
负债合计	979	1,212	1,279	1,358
所有者权益				
股本	80	80	80	80
股东权益	1,154	1,204	1,325	1,523
负债和所有者权益	2,133	2,415	2,604	2,881

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	164	69	170	275
少数股东权益	9	4	10	17
折旧摊销	17	18	16	14
公允价值变动	0	0	1	1
营运资金变动	-467	12	-39	-199
经营活动现金净流量	-276	103	158	107
投资活动现金净流量	-194	-148	1	3
筹资活动现金净流量	406	98	-48	-78
现金流量净额	-61	54	111	32

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,203	2,467	2,923	3,489
营业成本	1,753	2,023	2,332	2,724
营业税金及附加	3	5	6	7
销售费用	91	118	132	150
管理费用	70	111	123	140
财务费用	35	22	22	22
研发费用	50	67	76	87
费用合计	246	318	352	399
资产减值损失	-5	-18	-14	-8
公允价值变动	0	0	1	1
投资收益	1	-20	-4	1
营业利润	200	90	219	358
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	1	2	2	2
利润总额	199	89	218	357
所得税费用	35	21	49	82
净利润	164	69	170	275
少数股东损益	9	4	10	17
归母净利润	154	65	160	259

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	55.4%	12.0%	18.5%	19.4%
归母净利润增长率	66.8%	-58.1%	146.9%	62.2%
盈利能力				
毛利率	20.4%	18.0%	20.2%	21.9%
四项费用/营收	11.2%	12.9%	12.1%	11.4%
净利率	7.4%	2.8%	5.8%	7.9%
ROE	13.4%	5.4%	12.0%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	45.9%	50.2%	49.1%	47.1%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	2.4	2.5	2.6	2.6
存货周转率	4.3	4.6	5.6	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	1.93	0.81	1.99	3.24
P/E	17.9	42.7	17.3	10.7
P/S	1.3	1.1	0.9	0.8
P/B	2.8	2.7	2.4	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面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，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。