

雅葆轩（870357）

2024 年中报点评：行业复苏迎转机，扣非净利润大增

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	236.77	353.68	400.07	477.45	545.52
同比（%）	23.19	49.38	13.12	19.34	14.26
归母净利润（百万元）	58.48	43.06	53.40	67.31	82.87
同比（%）	25.01	(26.37)	24.01	26.07	23.10
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.54	0.67	0.84	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	20.68	28.08	22.65	17.96	14.59

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，报告期内营业收入为 1.78 亿元，同比增长 6.95%；扣非归母净利润 0.21 亿元、同比增长 54.4%，毛利率提升 1 个百分点至 19.5%。公司 2024 上半年归母净利润 0.24 亿元，同比下降 3.5%，系政府补助较上年同期减少所致。
- **报告期内公司下游消费电子企稳，汽车电子业务快速增长，工控领域承压，毛利率整体提升。**2024 年上半年，消费电子市场呈现复苏态势，汽车电子市场在新能源汽车销量增长的带动下快速增长。公司 2024 年上半年消费电子营收 1.06 亿元，同比增 10.8%，毛利率同比增加 2.3 个百分点至 18.2%；汽车电子营收 0.31 亿元，同比增长 398.2%，毛利率同比增加 9.7 个百分点至 16.8%；工控领域营收 0.30 亿元，同比减少 26.3%，毛利率同比增加 3.7 个百分点至 23.4%。
- **电子产品加速迭代促进小批量 PCBA 需求增长。**近年来随着全球用户对电子产品需求的增加和科技进步对电子行业的刺激，产品更新迭代不断加快，电子制造服务行业发展未来可期。其中，由于小批量 PCBA 下游应用领域广阔，包括消费电子、汽车电子、工业控制等诸多领域，产品类型丰富，产品迭代速度日益加快，消费者个性化需求日益增长，小批量 PCBA 市场需求得以稳步增长。
- **充分发挥优势，响应快、效率高：**公司深耕小批量 PCBA 电子制造服务领域多年，相比主要从事中大批量 PCBA 电子制造服务的企业，具有快速响应、反应灵活、贴近客户的优势。同时，公司面对多品种的客户群体，也逐渐具备了中大批量制造的交付能力。2024 年上半年，在汽车电子方面，公司与新客户智行科技建立合作，承接 BMS 业务，并已通过客户审核并进入样品试制阶段；在低压电气领域，在与现有的客户德力西、施耐德稳定合作基础上，公司积极开拓新客户奥来电器，报告期内已通过客户审核及进入前期样品试制阶段。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计 2024-2026 年营收分别为 4.00/4.77/5.46 亿元，归母净利润分别为 0.53/0.67/0.83 亿元，对应 EPS 分别为 0.67/0.84/1.03 元。按 2024 年 8 月 16 日收盘价，2024-2026 年 PE 分别为 22.65/17.96/14.59 倍。考虑到随着公司汽车电子业务猛增，新增的大客户订单后期有望继续稳步释放，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争风险、主要客户相对集中风险、汇率波动风险、新增产能不能消化的风险。

2024 年 08 月 16 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.10
一年最低/最高价	6.72/30.45
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	512.85
总市值(百万元)	1,209.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.42
资产负债率(% ,LF)	24.11
总股本(百万股)	80.08
流通 A 股(百万股)	33.96

相关研究

《雅葆轩(870357)：PCB 优质制造商砥砺前行》

2024-08-06

雅葆轩三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	408	464	550	649	营业总收入	354	400	477	546
货币资金及交易性金融资产	194	213	254	314	营业成本(含金融类)	292	316	373	419
经营性应收款项	132	151	180	206	税金及附加	2	2	2	3
存货	75	92	109	122	销售费用	8	9	11	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8	10	11	13
其他流动资产	7	7	7	7	研发费用	12	14	17	19
非流动资产	56	60	64	66	财务费用	0	(3)	(3)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加其他收益	4	4	5	6
固定资产及使用权资产	44	48	51	53	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	减值损失	(2)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	36	57	72	90
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	13	4	4	4
资产总计	465	524	613	715	利润总额	49	61	76	94
流动负债	98	104	126	146	减:所得税	6	7	9	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	10	15	20	净利润	43	53	67	83
经营性应付款项	66	79	93	105	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	0	0	0	归属母公司净利润	43	53	67	83
其他流动负债	12	16	18	21	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.67	0.84	1.03
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	33	58	73	89
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	38	64	80	97
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.52	20.99	21.96	23.17
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.17	13.35	14.10	15.19
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	49.38	13.12	19.34	14.26
负债合计	103	109	131	150	归母净利润增长率(%)	(26.37)	24.01	26.07	23.10
归属母公司股东权益	361	415	482	565					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	361	415	482	565					
负债和股东权益	465	524	613	715					

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	重要财务与估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25	36	42	62	每股净资产(元)	4.51	5.18	6.02	7.05
投资活动现金流	(12)	(6)	(6)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	(38)	(11)	5	4	ROIC(%)	7.84	12.67	13.96	14.57
现金净增加额	(25)	19	41	60	ROE-摊薄(%)	11.92	12.88	13.96	14.67
折旧和摊销	4	6	7	8	资产负债率(%)	22.23	20.86	21.42	21.03
资本开支	(14)	(6)	(6)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.08	22.65	17.96	14.59
营运资本变动	(22)	(20)	(29)	(25)	P/B(现价)	3.35	2.92	2.51	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>