

公司研究

24年业绩高增，持续拓宽产品线注入增长动能

——雅创电子（301099.SZ）跟踪报告之四

要点

事件：公司发布2024年业绩预告，2024年实现归母净利润为1.3亿元到1.45亿元，同比增长144.07%到172.24%；实现扣非后归母净利润1亿元到1.15亿元，同比增长98.13%到127.85%。公司实施完成了威雅利重大资产重组项目，威雅利自2024年9月4日纳入公司合并报表范围。

点评：

持续拓品类打开汽车分销业务增长空间：公司持续专注于汽车电子领域，在稳定现有产品线业务的同时，围绕客户需求开展增量业务，积极布局汽车智能驾驶市场，公司代理的产品在汽车域控、激光雷达、毫米波雷达、摄像头、汽车线控底盘以及风扇等多领域均可应用，近年布局的产线陆续放量，其中SONY、ARX、CYNTEC以及KEC累计已形成过亿元的销售额，打开增量空间，为公司贡献新的利润增长点。随着技术的不断升级，公司将持续引入优秀的产品线，丰富公司代理产品类型，拓宽在汽车电子市场的具体应用，实现增量市场的拓展，为公司的长期可持续发展提供源动力。2024年前三季度，公司分销业务实现收入20.11亿元，同比+37.78%，其中包含威雅利2024年9月销售额2.17亿元，若不含威雅利销售额，公司分销业务销售额为17.94亿元，同比+22.93%。

自研IC业务实现高增长，规模效应使得盈利能力大幅提升：2024年前三季度，公司自研IC业务实现营业收入2.49亿元，同比+33.18%，毛利率为46.66%，同比增加7.57个百分点，主要是由于公司积极开拓市场，与整车厂商合作的项目陆续进入量产阶段，IC业务销售额逐步提升。从产品端看，公司3通道LED驱动IC和暖通空调IC销售额有较高成长性，两款产品占增量销售额的45%左右；从市场端看，公司除在中韩两国逐步渗透取得一定成绩外，也在积极通过日本本土代理商开拓日本市场，2024年，日本市场也贡献了人民币712万元销售额。随着自研IC销售额的增加，成本优势逐渐凸显，毛利率有所提高。

积极探索新市场，布局光模块：2024年公司开辟了除汽车电子领域外的新增长曲线，围绕AI产业链，公司布局了AI服务器、光通信模块等应用领域。2024年公司光通信模块业务已实现较大规模出货，为公司贡献增量收入。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司24年业绩预告情况以及汽车市场竞争加剧，我们下调公司24/25年归母净利润预测至1.41亿（调整幅度为-14%，下同）/2.14亿（-13%），并新增26年盈利预测为3.02亿元，目前市值对应24-26年PE为34x/22x/16x。我们认为公司分销业务通过不断扩品类以及IC设计业务在国内化率快速提升背景下，有长期增长动能，结合当前估值，维持“买入”评级。

风险提示：汽车市场需求不及预期的风险；车规模拟芯片竞争加剧风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,203	2,470	3,237	5,699	6,643
营业收入增长率	55.36%	12.14%	31.06%	76.05%	16.57%
归母净利润（百万元）	154	53	141	214	302
归母净利润增长率	66.85%	-65.45%	164.68%	51.48%	41.36%
EPS（元）	1.93	0.67	1.34	2.03	2.87
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.71%	4.90%	11.52%	15.26%	18.38%
P/E	23	68	34	22	16
P/B	3.7	3.3	3.9	3.4	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-02-07；公司22-24年总股本为0.8亿/0.8亿/1.05亿股

买入（维持）

当前价：45.12元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：朱宇澍

执业证书编号：S0930522050001

021-52523821

zhuyushu@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.05
总市值(亿元)	47.48
一年最低/最高(元)	20.02/51.22
近3月换手率	170.50%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	10.77	8.90	97.87
绝对	13.31	2.80	114.30

资料来源：Wind

相关研报

战略并购威雅利，进一步完善分销业务布局——雅创电子（301099.SZ）跟踪报告之三（2024-02-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,203	2,470	3,237	5,699	6,643
营业成本	1,753	2,029	2,668	4,768	5,472
折旧和摊销	17	34	39	47	46
税金及附加	3	4	4	9	12
销售费用	91	106	146	228	266
管理费用	70	101	136	228	266
研发费用	50	63	71	142	166
财务费用	35	33	26	40	64
投资收益	1	-28	-70	5	5
营业利润	200	75	127	301	416
利润总额	199	76	189	292	407
所得税	35	16	38	58	81
净利润	164	60	151	234	326
少数股东损益	9	7	10	20	24
归属母公司净利润	154	53	141	214	302
EPS(元)	1.93	0.67	1.34	2.03	2.87

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-276	-124	360	-367	87
净利润	154	53	141	214	302
折旧摊销	17	34	39	47	46
净营运资金增加	456	156	43	1,027	476
其他	-904	-367	137	-1,654	-737
投资活动产生现金流	-194	-279	-106	-45	-75
净资本支出	-5	-18	-174	-50	0
长期投资变化	0	132	0	0	0
其他资产变化	-189	-393	68	5	-75
融资活动现金流	406	650	-253	757	120
股本变化	0	0	25	0	0
债务净变化	333	444	-222	835	242
无息负债变化	296	-6	216	422	130
净现金流	-61	238	1	345	132

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.4%	17.9%	17.6%	16.3%	17.6%
EBITDA 率	12.1%	9.6%	8.1%	6.7%	7.8%
EBIT 率	11.2%	8.1%	6.9%	5.9%	7.1%
税前净利润率	9.0%	3.1%	5.8%	5.1%	6.1%
归母净利润率	7.0%	2.2%	4.4%	3.7%	4.5%
ROA	7.7%	2.3%	5.4%	5.5%	6.6%
ROE (摊薄)	15.7%	4.9%	11.5%	15.3%	18.4%
经营性 ROIC	11.9%	8.5%	8.7%	8.8%	10.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	46%	53%	50%	62%	62%
流动比率	1.76	1.86	1.90	1.50	1.52
速动比率	1.32	1.58	1.59	1.30	1.32
归母权益/有息债务	1.78	1.09	1.58	0.87	0.89
有形资产/有息债务	3.14	2.29	2.96	2.35	2.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	2,133	2,681	2,821	4,273	4,913
货币资金	214	452	453	798	930
交易性金融资产	58	120	10	10	10
应收账款	797	877	1,133	1,995	2,325
应收票据	109	83	32	57	100
其他应收款 (合计)	4	60	19	34	40
存货	407	304	347	477	547
其他流动资产	13	6	6	6	6
流动资产合计	1,631	2,048	2,094	3,544	4,150
其他权益工具	6	7	7	7	7
长期股权投资	0	132	132	132	132
固定资产	31	30	28	70	65
在建工程	2	4	3	2	2
无形资产	292	256	420	378	341
商誉	98	127	101	101	101
其他非流动资产	18	12	12	12	12
非流动资产合计	502	633	726	730	763
总负债	979	1,417	1,412	2,669	3,041
短期借款	547	724	507	1,342	1,584
应付账款	190	200	400	715	821
应付票据	0	0	27	48	55
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	925	1,102	1,101	2,357	2,729
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	266	266	266	266
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	54	315	311	311	311
股东权益	1,154	1,263	1,409	1,605	1,872
股本	80	80	105	105	105
公积金	542	543	531	550	550
未分配利润	351	364	485	643	886
归属母公司权益	982	1,088	1,223	1,399	1,643
少数股东权益	173	175	185	205	229

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	4.13%	4.29%	4.50%	4.00%	4.00%
管理费用率	3.16%	4.07%	4.20%	4.00%	4.00%
财务费用率	1.59%	1.32%	0.80%	0.70%	0.96%
研发费用率	2.27%	2.56%	2.20%	2.50%	2.50%
所得税率	18%	21%	20%	20%	20%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.50	0.07	0.36	0.55	0.77
每股经营现金流	-3.45	-1.55	3.42	-3.49	0.83
每股净资产	12.27	13.60	11.63	13.30	15.61
每股销售收入	27.53	30.88	30.77	54.16	63.14

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	23	68	34	22	16
PB	3.7	3.3	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	17.2	19.6	22.0	17.3	13.3
股息率	1.1%	0.2%	0.8%	1.2%	1.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP