

雅葆轩 (870357.BJ)

2025 年 03 月 05 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/3/4
当前股价(元)	25.33
一年最高最低(元)	31.00/11.76
总市值(亿元)	20.28
流通市值(亿元)	11.28
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.45
近 3 个月换手率(%)	391.66

北交所研究团队

相关研究报告

《汽车电子进入量产交付阶段，2024Q3 归母净利润+70%—北交所信息更新》-2024.11.4

《PCBA 电子制造“小巨人”，拓展汽车电子领域助力增长—北交所首次覆盖报告》-2024.8.12

汽车电子新订单注入业绩增长动力，2024 年归母净利润同比增长 10%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

● 2024 年度业绩快报实现营收 3.77 亿元、归母净利润 4751.38 万

根据雅葆轩 2024 年度业绩快报，2024 年公司实现营业收入 3.77 亿元，同比增长 6.53%；归母净利润 4751.38 万元，同比增长 10.35%。消费电子市场逐步回暖，行业盈利能力持续修复；汽车电子市场在新能源汽车销量增长的带动下快速增长，公司积极抢占市场，不断取得新订单；工业控制电子业务保持相对稳定。因此我们略微上调 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 48/64/80 百万元，（原 46/56/73 百万元），EPS 分别为 0.59/0.80/0.99 元，当前股价对应 P/E 分别为 42.7/31.8/25.5 倍，我们看好公司业绩持续增长，下游消费电子产业链复苏，汽车电子业务发展良好，维持“增持”评级。

● 预计 2037 年全球 EMS 市场将突破 1.42 万亿美元，PCBA 市场需求不断增加

根据 Research Nester 数据，全球 EMS 市场 2024 年规模预计将超过 5846.9 亿美元，预计到 2037 年底将突破 1.42 万亿美元，在 2025-2037 年复合年增长率超过 7.1%。2025 年，全球 EMS 市场预计将达到 6179 亿美元。随着消费电子产品更新换代速度的加快、新能源汽车渗透率和汽车电子化水平的提升以及工业智能化进程的推进，消费电子、汽车电子和工业控制 PCBA 的市场需求将不断增加，未来市场前景广阔。国际大型电子制造服务商的进入带动我国 PCBA 电子制造服务行业的发展，同时本土品牌商的发展壮大也积极带动行业发展。

● 具有行业内先进的精密制造水平和高质量的产品品质，行业领先的制程能力

在制造设备上，公司具有行业内先进的精密制造水平和高质量的产品品质，拥有较多高技术水平的制造设备，包括日本松下的高速贴片机、英国 DEK 的全自动印刷机、德国的 ERSA 氮气回流炉、选择性波峰焊、Vitrox 的 3DX-ray 设备、泰瑞达的 ICT 高端测试设备、AVI(PCBA 自动外观检查设备)等；在制程工艺方面，公司具有行业领先的制程能力，目前已具备 0.3mm*0.15mm 尺寸元器件的电子制造；在精度上可实现±40um/3sigma 片式电阻电容、±30um/3sigma 芯片、0.3mm 最小元件脚间距、0.4mm*0.2mm-56mm*56mm 四方扁平封装尺寸贴片焊接精度。

● 风险提示：原材料价格上涨风险、汇率波动风险、产品和技术更新及替代风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	237	354	377	502	623
YOY(%)	23.2	49.4	6.5	33.1	24.2
归母净利润(百万元)	58	43	48	64	80
YOY(%)	25.0	-26.4	10.4	34.2	24.8
毛利率(%)	33.8	17.5	19.8	20.0	20.5
净利率(%)	24.7	12.2	12.6	12.7	12.8
ROE(%)	16.5	11.9	12.7	14.7	15.7
EPS(摊薄/元)	0.73	0.54	0.59	0.80	0.99
P/E(倍)	34.7	47.1	42.7	31.8	25.5
P/B(倍)	5.7	5.6	5.4	4.7	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	376	408	416	652	736
现金	118	94	115	163	192
应收票据及应收账款	96	132	120	282	342
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	0	0	1	0	1
存货	59	75	76	102	96
其他流动资产	102	107	104	104	105
非流动资产	47	56	53	66	76
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	34	44	46	58	69
无形资产	2	2	2	2	2
其他非流动资产	10	10	5	5	5
资产总计	422	465	469	718	812
流动负债	64	98	87	278	300
短期借款	20	20	39	165	221
应付票据及应付账款	30	66	34	99	64
其他流动负债	14	13	15	15	15
非流动负债	3	5	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	5	4	4	4
负债合计	67	103	91	282	305
少数股东权益	0	0	0	1	1
股本	62	80	80	80	80
资本公积	187	168	168	168	168
留存收益	107	113	125	141	162
归属母公司股东权益	355	361	377	435	507
负债和股东权益	422	465	469	718	812

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	19	25	35	-54	2
净利润	58	43	48	64	80
折旧摊销	5	4	3	4	5
财务费用	0	0	1	4	8
投资损失	0	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-46	-22	-14	-122	-85
其他经营现金流	1	2	-1	-2	-3
投资活动现金流	-103	-12	2	-14	-14
资本支出	3	14	3	15	15
长期投资	-100	0	0	0	0
其他投资现金流	0	2	5	1	2
筹资活动现金流	194	-38	-54	-10	-15
短期借款	-5	-0	20	126	56
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	18	0	0	0
资本公积增加	185	-18	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-38	-73	-136	-71
现金净增加额	110	-25	-17	-78	-26

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	237	354	377	502	623
营业成本	157	292	302	401	495
营业税金及附加	2	2	2	3	3
营业费用	6	8	7	7	9
管理费用	9	8	8	8	9
研发费用	10	12	11	15	19
财务费用	0	0	1	4	8
资产减值损失	-1	-0	0	0	0
其他收益	8	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	1	-0	-0	-0
投资净收益	0	2	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	60	36	54	72	90
营业外收入	7	13	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	67	49	54	72	90
所得税	9	6	6	8	10
净利润	58	43	48	64	80
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	58	43	48	64	80
EBITDA	71	52	57	78	100
EPS(元)	0.73	0.54	0.59	0.80	0.99

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.2	49.4	6.5	33.1	24.2
营业利润(%)	16.4	-40.1	50.0	33.5	24.7
归属于母公司净利润(%)	25.0	-26.4	10.4	34.2	24.8
获利能力					
毛利率(%)	33.8	17.5	19.8	20.0	20.5
净利率(%)	24.7	12.2	12.6	12.7	12.8
ROE(%)	16.5	11.9	12.7	14.7	15.7
ROIC(%)	15.2	11.0	11.3	10.9	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	15.9	22.2	19.5	39.3	37.5
净负债比率(%)	-26.9	-19.1	-19.2	1.4	6.5
流动比率	5.8	4.2	4.7	2.3	2.5
速动比率	4.9	3.3	3.8	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	3.1	3.0	2.5	2.0
应付账款周转率	3.9	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.54	0.59	0.80	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.31	0.43	-0.68	0.02
每股净资产(最新摊薄)	4.44	4.51	4.70	5.43	6.33
估值比率					
P/E	34.7	47.1	42.7	31.8	25.5
P/B	5.7	5.6	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	25.8	35.7	32.8	24.8	19.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn