


公司评级 **增持（首次）**

报告日期 2025 年 05 月 15 日

基础数据

05 月 14 日收盘价（元）	46.01
总市值（亿元）	52.52
总股本（亿股）	1.14

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究
分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

研究助理：刘珂瑞

liukerui@xyzq.com.cn

雅创电子(301099.SZ)

模拟自研持续发力，并购类比加速成长

投资要点：

- 2024 年公司实现营业收入 36.10 亿元，同比+46.14%，归母净利润 1.24 亿元，同比+132.79%，扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+96.99%。25Q1 公司实现收入 13.55 亿元，同比+121.05%，归母净利润 0.09 亿元，同比-49.24%。
- 公司 2024 年营收大比例增长，其中包括威雅利并表的影响。威雅利集团 2024 年 9-12 月的销售额为 7.53 亿元，若剔除威雅利集团销售额，公司原有分销业务销售额为 24.98 亿元，同比+14.98%，保持稳健增长态势。25Q1 若剔除威雅利集团销售额，公司原有分销业务销售额为 7.57 亿元，同比+40.16%，主要受益于公司布局汽车组合辅助驾驶市场带来的增量业绩。
- 盈利方面，公司 24 年归母净利润增长显著，主要系公司营收规模扩大毛利润增长，而 25Q1 归母净利润短期承压，则是日币汇兑损失导致的财务费用上升所致，公司财务费用较上年同期增加了约 0.33 亿元。
- 公司在稳定发展分销业务的基础上，持续发力模拟芯片自研业务。2024 年公司自研 IC 业务实现收入 3.48 亿元，同比+21.14%，毛利率 46.95%，同比+6.52pct。在模拟芯片自研方面，公司本体主要聚焦电源管理产品，自主研发的多款高性能、低功耗电源管理芯片已通过 AEC-Q100 车规级认证，成功在国内外主流汽车厂商实现批量装车并获得市场认可，同时积极在韩国日本欧洲等海外市场进行拓展，逐步落实全球化战略布局。公司当前自研 IC 业务主要分为 LED 驱动、DCDC、马达驱动、LDO 四大产品系列，此外，公司在 CAN/LIN 通讯接口芯片、RGB SOC、高边开关驱动以及隔离类产品单通道、双通道 SiC/IGBT 驱动芯片有所布局，大部分产品预计在 2025 年可以实现量产。25Q1 公司自研 IC 业务实现收入 0.71 亿元，同比基本持平，我们判断主要系一季度为汽车电子淡季，公司自研 IC 的各类定点项目有望在后续季度稳定贡献业绩增量。
- 公司正在筹划以支付现金的方式收购上海类比，有望显著加速公司成长速度。上海类比是一家模拟及数模混合芯片供应商，核心团队成员平均工作经验超过十八年，专注于“汽车智能驱动”和“信号链”芯片的研发销售，目前已量产的芯片超过 300 余款。若收购交易顺利进行，我们判断将极大增强公司在车规模拟芯片方面的产品矩阵丰富度，充分发挥双方在客户资源与技术研发能力的优势并形成互补效应，有利于公司在自研模拟芯片方面增强护城河并加速成长。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2025/2026/2027 年收入分别为 60.39、72.11 和 84.05 亿元，同比分别+67.3%、+19.4%和+16.5%，归母净利润分别为 1.77、3.56 和 5.19 亿元，同比分别+42.6%、+101.3%和+46.0%，对应 2025 年 5 月 14 日收盘价的 PE 分别为 29.7、14.8 和 10.1 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期、新品研发导入不及预期、收并购进展不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3610	6039	7211	8405
同比增长	46.1%	67.3%	19.4%	16.5%
归母净利润（百万元）	124	177	356	519
同比增长	132.8%	42.6%	101.3%	46.0%
毛利率	17.9%	15.0%	16.7%	17.9%
ROE	10.0%	8.3%	14.9%	18.7%
每股收益（元）	1.09	1.55	3.12	4.55
市盈率	42.4	29.7	14.8	10.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3062	4551	5130	5910
货币资金	524	680	756	849
交易性金融资产	100	100	100	100
应收票据及应收账款	1609	2504	2891	3424
预付款项	70	191	326	316
存货	722	998	921	1092
其他	37	78	136	128
非流动资产	782	799	814	869
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	250	361	457	538
在建工程	4	4	4	3
无形资产	284	192	99	54
商誉	127	127	127	127
其他	117	116	128	147
资产总计	3844	5350	5945	6779
流动负债	1956	2556	2863	3284
短期借款	1256	1456	1656	1856
应付票据及应付账款	520	655	678	829
其他	180	445	529	599
非流动负债	402	383	366	348
长期借款	84	84	84	84
其他	318	299	282	264
负债合计	2359	2940	3229	3632
股本	105	114	114	114
未分配利润	482	1565	1773	2076
少数股东权益	244	279	323	374
股东权益合计	1485	2411	2716	3147
负债及权益合计	3844	5350	5945	6779

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	124	177	356	519
折旧和摊销	44	159	173	137
营运资金的变动	-391	-1023	-482	-558
经营活动产生现金流量	-7	-504	258	330
资本支出	-66	-172	-170	-170
长期投资	-182	-11	-15	-19
投资活动产生现金流量	-253	-172	-184	-186
债权融资	445	195	182	182
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	317	-149	2	-50
现金净变动	57	-825	76	93

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3610	6039	7211	8405
营业成本	2964	5134	6005	6896
税金及附加	6	10	11	13
销售费用	145	211	231	252
管理费用	172	211	238	269
研发费用	67	97	137	160
财务费用	41	61	52	76
投资收益	-69	3	3	5
公允价值变动收益	-19	0	0	0
信用减值损失	-4	-5	-4	-3
资产减值损失	-56	-73	-82	-90
营业利润	72	246	462	660
营业外收支	97	1	1	1
利润总额	169	247	463	662
所得税	23	35	63	91
净利润	146	212	400	570
少数股东损益	22	35	44	51
归属母公司净利润	124	177	356	519
EPS(元)	1.09	1.55	3.12	4.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	46.1%	67.3%	19.4%	16.5%
营业利润增长率	-3.4%	239.2%	87.8%	43.0%
归母净利润增长率	132.8%	42.6%	101.3%	46.0%
盈利能力				
毛利率	17.9%	15.0%	16.7%	17.9%
归母净利率	3.4%	2.9%	4.9%	6.2%
ROE	10.0%	8.3%	14.9%	18.7%
偿债能力				
资产负债率	61.4%	54.9%	54.3%	53.6%
流动比率	1.57	1.78	1.79	1.80
速动比率	1.15	1.31	1.35	1.37
营运能力				
资产周转率	110.7%	131.4%	127.7%	132.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.09	1.55	3.12	4.55
每股经营现金	-0.06	-4.41	2.26	2.89
估值比率(倍)				
PE	42.4	29.7	14.8	10.1
PB	4.2	2.5	2.2	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易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而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。本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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn