

雅葆轩（870357）

2025 年中报点评：工控、汽车两大业务齐头并进，业绩有望维持高增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	353.68	376.83	515.35	603.40	707.49
同比（%）	49.38	6.55	36.76	17.09	17.25
归母净利润（百万元）	43.06	48.27	63.03	81.76	106.55
同比（%）	(26.37)	12.10	30.59	29.72	30.31
EPS-最新摊薄（元/股）	0.54	0.60	0.79	1.02	1.33
P/E（现价&最新摊薄）	50.59	45.13	34.56	26.64	20.44

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，报告期内实现营收 2.5 亿元，较去年同期增长 40.25%，实现归母净利润 2927.07 万元，较去年同期增长 20.02%，毛利率较去年同期略微下降 0.06 个百分点至 19.44%。
- **主营业务稳步增长，汽车电子和工业控制领域表现亮眼。**2025 年上半年，公司实现营业收入 25,003.04 万元，同比增长 40.25%，主要得益于汽车电子订单量的快速增加、工业控制领域客户项目深入合作以及公司交付能力提升，公司汽车电子、工业控制业务分别实现营业收入 9,157.62 万元、6,391.44 万元，分别同比增长 194.96%、111.72%；消费电子板块营业收入为 8323.26 万元，同比减少 21.66%。2025 年上半年公司实现归属于上市公司股东的净利润 2,927.07 万元，同比增长 20.02%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 2,881.32 万元，同比增长 40.18%。
- **电子制造服务行业蓬勃发展，中大批量 PCBA 需求迅猛增长。**随着下游品牌商不断发展，尤其是在“少品种、大批量”的高品质产品领域，市场空间广阔。多个 PCBA 下游领域正在经历智能化升级，在消费电子、汽车电子、工业控制等领域中，市场对高性能、小型化和智能化 PCBA 的需求持续攀升，不断刺激市场发展。公司凭借深厚的行业积累和先进的生产设备，已在中大批量 PCBA 制造服务中建立了显著优势，其生产规模、效率以及成本控制能力较为领先。
- **奋勇争先扩产能，领跑行业抢商机：**2025 年上半年，公司通过优化生产技术工艺提升核心竞争力，加大市场开拓力度等多种措施，积极抢占以高附加值产品制造领域为主的细分领域市场先机，并取得一定成效。基于公司目前产能处于饱和状态，为尽快扩充产能需求，公司新建厂区预计提前投入使用，释放产能空间以提升公司业绩。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 5.15/6.03/7.07 亿元，归母净利润分别为 0.63/0.82/1.07 亿元，对应 EPS 分别为 0.79/1.02/1.33 元。按 2025 年 8 月 21 日收盘价，2025-2027 年 PE 分别为 34.56/26.64/20.44 倍。考虑到随着公司汽车电子业务猛增，新增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。

2025 年 08 月 22 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

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.20
一年最低/最高价	12.82/31.00
市净率(倍)	5.94
流通 A 股市值(百万元)	1,210.80
总市值(百万元)	2,178.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.58
资产负债率(% ,LF)	38.03
总股本(百万股)	80.08
流通 A 股(百万股)	44.51

相关研究

《雅葆轩(870357)：2024 年三季度报点评：业绩基本符合预期，新产能释放值得期待》

2024-10-31

《雅葆轩(870357)：2024 年中报点评：行业复苏迎转机，扣非净利润大增》

2024-08-16

雅葆轩三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	418	520	628	762	营业总收入	377	515	603	707
货币资金及交易性金融资产	181	201	257	328	营业成本(含金融类)	296	417	485	564
经营性应收款项	149	195	228	267	税金及附加	2	3	3	4
存货	86	122	141	165	销售费用	7	8	9	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	11	10	9	7
其他流动资产	2	2	2	2	研发费用	12	14	15	14
非流动资产	126	131	136	139	财务费用	0	(3)	(3)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	6	7	8
固定资产及使用权资产	54	71	85	98	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	50	40	30	20	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	14	14	14	减值损失	(3)	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	55	71	92	120
其他非流动资产	8	7	7	7	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	543	651	763	901	利润总额	55	71	92	120
流动负债	161	206	237	268	减:所得税	6	8	11	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	39	44	49	49	净利润	48	63	82	107
经营性应付款项	105	139	162	188	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	48	63	82	107
其他流动负债	17	23	26	30	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.79	1.02	1.33
非流动负债	5	4	4	4	EBIT	52	69	89	115
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	58	77	100	128
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.32	19.02	19.70	20.22
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.81	12.23	13.55	15.06
其他非流动负债	5	4	4	4	收入增长率(%)	6.55	36.76	17.09	17.25
负债合计	166	210	241	272	归母净利润增长率(%)	12.10	30.59	29.72	30.31
归属母公司股东权益	378	441	522	629					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	378	441	522	629					
负债和股东权益	543	651	763	901					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	31	67	89	每股净资产(元)	4.71	5.50	6.52	7.85
投资活动现金流	(18)	(14)	(15)	(15)	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	(14)	3	3	(2)	ROIC(%)	11.56	13.49	14.97	16.36
现金净增加额	27	21	55	72	ROE-摊薄(%)	12.79	14.31	15.65	16.94
折旧和摊销	6	9	10	12	资产负债率(%)	30.51	32.32	31.59	30.18
资本开支	(61)	(15)	(15)	(15)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.13	34.56	26.64	20.44
营运资本变动	3	(42)	(27)	(32)	P/B(现价)	5.77	4.94	4.17	3.46

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>