

雅葆轩 (920357)

2025 年年报暨 2026 年一季报点评：业绩大超预期，远期仍有潜力

买入（维持）

2026 年 04 月 19 日

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	376.83	598.71	664.88	750.76	832.48
同比（%）	6.55	58.88	11.05	12.92	10.88
归母净利润（百万元）	48.27	65.83	83.87	92.30	104.60
同比（%）	12.10	36.39	27.40	10.05	13.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.60	0.82	1.05	1.15	1.31
P/E（现价&最新摊薄）	43.27	31.72	24.90	22.63	19.97

证券分析师 朱洁羽
执业证书：S0600520090004
zhujiayu@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 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn
研究助理 陈哲晓
执业证书：S0600124080015
sh_chenzhx@dwzq.com.cn

■ **事件：**公司发布 2025 年年报，2025 年营收 5.99 亿元，同比增长 58.88%，归母净利润为 0.66 亿元，同比增长 36.39%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税），预计总派发金额为 800.8 万元。同时发布 2026 年一季报，实现营收 1.52 亿元，同比增长 56.47%，归母净利润 2074.48 万元，同比增长 71.89%，扣非归母净利润同比增长 72.52%。

投资要点

■ **高景气赛道增长潜力充足：**公司核心业务为 PCBA 电子制造装联服务，产品覆盖汽车电子、工业控制、高端消费电子三大领域。汽车电子 2025 年营收同比增长 223.4%，毛利率增加 1.48 个百分点至 13.81%，主要受益于车载多屏化、智能化趋势，订单需求激增，且订单生命周期长，未来业绩确定性强。工业控制业务 2025 年营收同比增长 125.6%，在手订单充足，未来导入高端客户仍在稳步进行，毛利率增加 1.1 个百分点至 19.81%。消费电子业务增长承压，2025 年营收小幅减少 16.36%，公司主动优化产品结构，聚焦高端笔记本、游戏本等高附加值品类。

■ **公司 PCBA 业务模式持续受下游市场拉动。**EMS 业务模式是全球电子制造业目前最盛行的业务模式，2025 年呈现出蓬勃发展的良好态势。新能源汽车渗透率持续提升，车载信息系统、电池管理系统、智能座舱等电子模块配置率大幅提高，带动汽车电子市场规模快速扩张。制造业转型升级、工厂智能化改造等因素，推动工业控制设备需求持续释放。伴随着 AI、5G、虚拟现实、物联网等技术的融合，消费电子产品更新换代的节奏加快，市场从追求基础功能逐渐向高性能、智能化、轻薄化转变，也对 PCBA 服务市场提出了定制化、快速响应、精准制程等需求。

■ **研发创新持续推进，新增产能贡献增量：**公司坚持研发创新驱动，2025 年研发费用达 1483.53 万元，同比增长 20.48%，持续聚焦高端 PCBA 工艺、HDI 板等核心技术研发，已进入维信诺合格供应商池。公司同时推进产学研结合，与南航合作开发人体姿态智能识别和航空电子控制电路技术，完善上游供应链的同时开发下游自有产品模块。产能端，公司高端电子制造迁建项目于 2025 年底完成厂区整体搬迁，实现“搬迁不停产、交付不缺位”，新增产能有序释放。2025 年 12 月 9 日，公司与铜陵众裕合资设立铜陵雅葆轩，公司持股 70%，注册资本 3,000 万元，主营业务为 FPC（柔性电路板）研发、生产和销售，为公司注入远期活力；

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司的汽车电子在 2026 年提前释放增量，但基于行业增速情况我们对更远期的景气度做保守处理，预计公司 2026-2027 年归母净利润为 0.84/0.92 亿元（原预测 0.82/1.07 亿元），新增 2028 年预测 1.05 亿元，对应 PE 分别 25/23/20 倍。考虑到公司经营稳健，铜陵新厂切入软板赛道值得期待，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料供应及价格波动、毛利率下降风险；客户集中风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.08
一年最低/最高价	20.69/31.57
市净率(倍)	4.93
流通 A 股市值(百万元)	1,160.94
总市值(百万元)	2,088.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.30
资产负债率(% ,LF)	39.85
总股本(百万股)	80.08
流通 A 股(百万股)	44.51

相关研究

《雅葆轩(920357): 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》2025-08-22
《雅葆轩(920357): 2024 年三季报点评：业绩基本符合预期，新产能释放值得期待》2024-10-31

雅葆轩三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	488	562	653	752	营业总收入	599	665	751	832
货币资金及交易性金融资产	101	140	178	225	营业成本(含金融类)	485	537	606	671
经营性应收款项	263	284	321	356	税金及附加	2	2	2	2
存货	121	134	151	168	销售费用	7	10	11	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	15	17	19
其他流动资产	4	3	3	3	研发费用	15	13	15	17
非流动资产	221	229	226	221	财务费用	2	0	4	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	9	10
固定资产及使用权资产	188	189	188	185	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	10	7	5	4	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	13	13	13	13	减值损失	(7)	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	75	95	105	119
其他非流动资产	9	20	20	20	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	709	791	880	973	利润总额	75	95	105	119
流动负债	292	325	358	388	减:所得税	9	11	13	14
短期借款及一年内到期的非流动负债	99	99	99	99	净利润	66	84	92	105
经营性应付款项	158	179	202	224	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	66	84	92	105
其他流动负债	35	47	57	66	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	1.05	1.15	1.31
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	77	95	108	121
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	85	111	126	140
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.01	19.17	19.30	19.40
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.00	12.61	12.29	12.56
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	58.88	11.05	12.92	10.88
负债合计	296	329	362	392	归母净利润增长率(%)	36.39	27.40	10.05	13.32
归属母公司股东权益	403	453	509	571					
少数股东权益	9	9	9	9					
所有者权益合计	412	462	518	580					
负债和股东权益	709	791	880	973					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3	101	92	106	每股净资产(元)	5.04	5.66	6.35	7.14
投资活动现金流	(49)	(25)	(14)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	27	(37)	(40)	(45)	ROIC(%)	14.61	15.62	16.20	16.44
现金净增加额	(20)	39	38	47	ROE-摊薄(%)	16.32	18.50	18.14	18.30
折旧和摊销	8	16	17	19	资产负债率(%)	41.83	41.57	41.13	40.33
资本开支	(109)	(14)	(14)	(14)	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.72	24.90	22.63	19.97
营运资本变动	(80)	(2)	(21)	(21)	P/B(现价)	5.18	4.61	4.11	3.65

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>