

雅葆轩 (920357.BJ)

2026年04月21日

投资评级: 增持 (维持)

日期	2026/4/20
当前股价(元)	25.59
一年最高最低(元)	31.57/20.69
总市值(亿元)	20.49
流通市值(亿元)	11.39
总股本(亿股)	0.80
流通股本(亿股)	0.45
近3个月换手率(%)	131.32

北交所研究团队

电子装联“小巨人”业绩连续高增，PCBA产能释放与FPC新业务共筑成长

——北交所信息更新

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 2025年营收同比增长58.9%，2026Q1营收同比增长56.5%

电子装联“小巨人”雅葆轩公布2025年年报及2026年一季报。2025年实现营收5.99亿元，同比增长58.9%，归母净利润6583万元，同比增长36.39%；归母扣非净利润6274万元，同比增长49.63%。汽车电子订单量快速增加、工业控制领域客户项目深入合作，叠加公司交付能力提速，公司汽车电子、工业控制业务分别实现营业收入24,919.72万元、14,924.44万元，分别同比增长223.41%、125.63%。2026年一季度实现营收1.52亿元，同比增长56.47%，归母净利润2074万元，同比增长71.89%。2025年权益分派预计每10股派发现金红利1.00元(含税)，每10股转增3股。公司董事会提请2025年年度股东会授权董事会办理以简易程序向特定对象发行累计融资额低于1亿元且低于最近一年末净资产20%的股票。我们看好公司新增产能逐步释放，维持2026-2027年，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别为0.80/0.94/1.06亿元，当前股价对应PE分别为25.6/21.8/19.4倍，维持“增持”评级。

● 高端电子制造(PCBA产品)产能释放将延续至2027年

截至2025年末，公司募投项目高端电子制造(PCBA产品)扩产项目投入进度97.18%，高端电子制造(PCBA产品)迁建项目之子项目“新生产线扩建项目”投资总额15363万元，投入进度64.07%，预计将于2026年6月30日达到预定可使用状态。公司将积极推动新增产能的逐步释放，预计2026年新增产能逐步爬坡，并于2027年完成产能释放。预计汽车电子将呈现高速增长的态势，工业控制呈现稳健增长的态势，高端消费电子2026年预计将恢复增长态势。

● “柔性连接”+“刚性组装”，新设FPC子公司

2025年12月，雅葆轩与铜陵众裕创业投资中心(有限合伙)拟共同出资设立控股子公司铜陵雅葆轩电子有限公司。铜陵雅葆轩拟建设年产36万平方米柔性印制电路板(FPC)项目，项目计划投资约1.1亿元。FPC具有轻薄、可弯曲、高可靠性等特性，项目建成后，公司可以为客户提供从“柔性连接”到“刚性组装”一站式的解决方案，增强客户粘性，提升公司单客价值。

● 风险提示：原材料供应及价格波动、应收账款余额较大、毛利率下降的风险

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	377	599	719	823	903
YOY(%)	6.5	58.9	20.1	14.5	9.7
归母净利润(百万元)	48	66	80	94	106
YOY(%)	12.1	36.4	21.6	17.2	12.8
毛利率(%)	21.3	19.0	17.8	17.9	18.1
净利率(%)	12.8	11.0	11.1	11.4	11.7
ROE(%)	12.8	16.0	16.3	16.2	15.6
EPS(摊薄/元)	0.60	0.82	1.00	1.17	1.32
P/E(倍)	42.5	31.1	25.6	21.8	19.4
P/B(倍)	5.4	5.1	4.2	3.6	3.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《PCBA小巨人乘风而起，新产能打开成长空间 Q3 营收同比高增 87%——北交所信息更新》-2025.10.14

《汽车电子+工控双轮驱动高增长 2025H1 营收+40.3%，产能提前释放开启新篇章——北交所信息更新》-2025.8.29

《汽车电子新客户已进入批量生产，2025Q1 归母净利润同比增长 115%——北交所信息更新》-2025.6.16

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	418	488	532	662	781	营业收入	377	599	719	823	903
现金	121	101	109	184	273	营业成本	296	485	591	676	740
应收票据及应收账款	148	261	277	299	333	营业税金及附加	2	2	2	2	3
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	7	7	9	11	10
预付账款	0	2	1	2	1	管理费用	11	14	18	19	21
存货	86	121	142	172	172	研发费用	12	15	19	21	23
其他流动资产	62	3	3	3	3	财务费用	-0	2	1	1	-1
非流动资产	126	221	272	261	251	资产减值损失	-3	-2	-2	-2	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	7	7	7	7	7
固定资产	54	188	244	236	228	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	14	13	13	13	13	投资净收益	2	0	0	0	0
其他非流动资产	58	20	15	12	11	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	543	709	803	923	1033	营业利润	55	75	91	107	120
流动负债	161	292	306	338	350	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	39	99	100	100	100	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	105	158	184	214	222	利润总额	55	75	91	107	120
其他流动负债	17	35	23	25	28	所得税	6	9	11	13	15
非流动负债	5	4	5	4	4	净利润	48	66	80	94	106
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	5	4	5	4	4	归属母公司净利润	48	66	80	94	106
负债合计	166	296	311	343	354	EBITDA	60	84	101	118	130
少数股东权益	0	9	9	9	9	EPS(元)	0.60	0.82	1.00	1.17	1.32
股本	80	80	80	80	80	主要财务比率					
资本公积	168	168	168	168	168	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
留存收益	129	155	235	329	434	成长能力					
归属母公司股东权益	378	403	483	571	670	营业收入(%)	6.5	58.9	20.1	14.5	9.7
负债和股东权益	543	709	803	923	1033	营业利润(%)	51.7	37.3	21.5	17.2	12.8
						归属于母公司净利润(%)	12.1	36.4	21.6	17.2	12.8
						获利能力					
						毛利率(%)	21.3	19.0	17.8	17.9	18.1
						净利率(%)	12.8	11.0	11.1	11.4	11.7
						ROE(%)	12.8	16.0	16.3	16.2	15.6
						ROIC(%)	11.3	13.2	13.8	14.0	13.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.5	41.8	38.7	37.1	34.3
						净负债比率(%)	-20.4	0.5	-0.9	-13.7	-24.8
						流动比率	2.6	1.7	1.7	2.0	2.2
						速动比率	2.0	1.2	1.3	1.4	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	1.0	1.0		0.9
						应收账款周转率	2.7	3.1	2.8	3.0	3.0
						应付账款周转率	3.5	3.7	3.5	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.82	1.00	1.17	1.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.03	0.85	1.02	1.19
						每股净资产(最新摊薄)	4.71	5.04	6.04	7.13	8.36
						估值比率					
						P/E	42.5	31.1	25.6	21.8	19.4
						P/B	5.4	5.1	4.2	3.6	3.1
						EV/EBITDA	32.0	24.4	20.2	16.8	14.5

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	59	3	68	82	95
净利润	48	66	80	94	106
折旧摊销	6	8	9	10	10
财务费用	-0	2	1	1	-1
投资损失	-2	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	3	-80	-19	-19	-15
其他经营现金流	3	6	-4	-4	-4
投资活动现金流	-18	-49	-60	0	0
资本支出	61	109	60	-0	0
长期投资	40	60	0	0	0
其他投资现金流	3	0	0	0	0
筹资活动现金流	-14	27	-0	-7	-7
短期借款	19	60	1	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-34	-33	-1	-7	-7
现金净增加额	27	-20	8	75	89

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。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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（北交所基准指数为北证 50 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。

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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应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。

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。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