

雅葆轩（920357）

2026 年中报点评：营收高增利润承压，FPC+能源管理打开新空间

买入（维持）

2026 年 08 月 30 日

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

证券分析师 武阿兰

执业证书：S0600526070005

wual@dwzq.com.cn

研究助理 陈哲晓

执业证书：S0600124080015

sh_chenzhx@dwzq.com.cn

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	778.83	902.43
同比（%）	6.55	58.88	11.05	17.14	15.87
归母净利润（百万元）	48.27	65.83	72.66	94.82	116.21
同比（%）	12.10	36.39	10.38	30.49	22.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.46	0.63	0.70	0.91	1.12
P/E（现价&最新摊薄）	36.67	26.88	24.36	18.66	15.23

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告，公司 2026H1 实现总营业收入 3.56 亿元，同比增长 42.38%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比下降 1.18%。

投资要点

■ **汽车电子与工业控制双轮驱动，能源管理新业务初具规模。**分业务看，2026H1 公司汽车电子业务收入 1.35 亿元，同比增长 92.30%，是营收增长的核心驱动力，毛利率同比升 3.33pct 至 13.41%；工业控制收入 8,492 万元，同比增长 32.87%，毛利率达 18.01%；公司新增能源管理业务分类，2026H1 实现收入 4,809 万元，毛利率达 28.45%，成为盈利能力最强的业务板块；消费电子收入 7,071 万元，同比增长 25.86%，但毛利率同比下降 7.56pct 至 10.83%，主要受行业竞争加剧影响。报告期末存货账面价值为 1.45 亿元，较 2025 年末增长 19.87%，主要系业务规模扩大、备货需求增加所致。

■ **经营活动现金流大幅改善，股东回报彰显信心：**2026H1 经营活动产生的现金流量净额为 1930 万元，同比增长 140.01%，主要系前期应收账款陆续回笼、销售商品收到的现金增加所致。2026H1 公司实施“现金分红+资本公积转增股本”方案，每 10 股派 1.00 元（含税）并转增 3 股，现金分红 800.80 万元，切实回馈投资者。

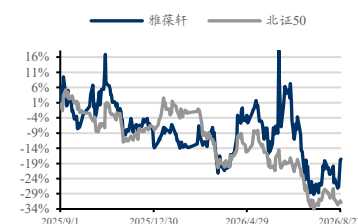
■ **FPC 产业链延伸与产能扩张有序推进，打开中长期成长空间。**公司通过铜陵雅葆轩向上游 FPC 领域延伸，2026H1 已完成整体装修，部分设备已到场调试；同步推进原厂区改造，为落地 FPC 后端-SMT 产线布局，完善柔性电路板全流程制造能力。公司获评 2026 年芜湖市绿色工厂，SMT 智慧产线获评“安徽省 2026 年度先进级智能工厂”。产能扩张与技术升级同步推进，为公司中长期发展奠定基础。

■ **新客户拓展成效显著，能源管理赛道卡位优势凸显：**在显示面板行业，2026H1 公司已交付维信诺样品认证，并通过稽核审厂；在低压电气领域，公司与公牛集团建立合作，顺利通过首次导入审核会议，完成小批量验证产品交付。在国内双碳政策持续落地、工业企业节能降碳改造加速的背景下，2026H1 公司能源管理配套业务主要面向低压电气、工业能源管理领域客户提供 PCBA 配套产品，该业务 28.45%的高毛利率验证了其赛道价值，有望成为重要增长极。我们认为，以上新客户的持续拓展也有助于逐步改善客户集中度较高的现状。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司中报业绩小幅下滑，但未来增产节奏确定性强，我们小幅调整公司 2026-2028 年归母净利润分别至 0.73/0.95/1.16（前值 0.84/0.92/1.07）亿元，对应 PE 分别为 24/19/15 倍。考虑到公司估值尚处低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游产品需求变动、原材料价格波动、客户集中度较高、技术替代风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.00
一年最低/最高价	13.90/31.57
市净率(倍)	4.17
流通 A 股市值(百万元)	1,070.25
总市值(百万元)	1,769.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.07
资产负债率(%,LF)	47.29
总股本(百万股)	104.10
流通 A 股(百万股)	62.96

相关研究

《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》2026-04-19

《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

雅葆轩三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	488	565	665	781	营业总收入	599	665	779	902
货币资金及交易性金融资产	101	141	170	210	营业成本(含金融类)	485	547	634	729
经营性应收款项	263	284	333	386	税金及附加	2	2	2	3
存货	121	137	158	182	销售费用	7	10	8	9
合同资产	0	0	0	0	管理费用	14	15	18	21
其他流动资产	4	3	3	3	研发费用	15	13	16	18
非流动资产	221	225	222	217	财务费用	2	3	4	3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	8	9	11
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	83	108	132
其他非流动资产	9	16	16	16	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	709	790	887	998	利润总额	75	83	108	132
流动负债	292	329	368	410	减:所得税	9	10	13	16
短期借款及一年内到期的非流动负债	99	99	99	99	净利润	66	73	95	116
经营性应付款项	158	182	211	243	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	73	95	116
其他流动负债	35	47	58	68	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	0.70	0.91	1.12
非流动负债	4	6	6	6	EBIT	77	86	111	135
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	85	101	129	153
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.01	17.71	18.64	19.26
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.00	10.93	12.17	12.88
其他非流动负债	4	6	6	6	收入增长率(%)	58.88	11.05	17.14	15.87
负债合计	296	335	374	416	归母净利润增长率(%)	36.39	10.38	30.49	22.56
归属母公司股东权益	403	446	503	573					
少数股东权益	9	9	9	9					
所有者权益合计	412	455	512	582					
负债和股东权益	709	790	887	998					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3	91	85	103	每股净资产(元)	5.04	4.29	4.83	5.50
投资活动现金流	(49)	(20)	(14)	(14)	最新发行在外股份(百万股)	104	104	104	104
筹资活动现金流	27	(31)	(41)	(50)	ROIC(%)	14.61	14.12	16.80	18.32
现金净增加额	(20)	40	30	40	ROE-摊薄(%)	16.32	16.28	18.84	20.28
折旧和摊销	8	16	17	19	资产负债率(%)	41.83	42.35	42.21	41.69
资本开支	(109)	(14)	(14)	(14)	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.88	24.36	18.66	15.23
营运资本变动	(80)	(1)	(31)	(35)	P/B(现价)	3.38	3.96	3.52	3.09

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>