

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

买入（维持）

2024年10月31日

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	236.77	353.68	400.07	477.45	545.52
同比（%）	23.19	49.38	13.12	19.34	14.26
归母净利润（百万元）	58.48	43.06	53.40	67.31	82.87
同比（%）	25.01	(26.37)	24.01	26.07	23.10
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.54	0.67	0.84	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	36.33	49.34	39.79	31.56	25.64

投资要点

- **事件：**公司发布2024年三季度报，公司前三季度营业收入为2.69亿元，同比增长6.39%；归母净利润0.36亿元，同比增长11.79%。2024年第三季度公司经营业绩基本符合预期，前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为5136.44万元，同比增长4,112.56%，主要系本期销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。
- **总体经营情况优秀，经营业绩基本符合预期。**公司2024年第三季度营业收入为0.90亿元，同比增长5.31%；归母净利润0.11亿元，同比增长69.92%。前三季度财务费用84.06万元，同比增长310.68%，主要系本期财务利息支出增加、利息收入减少、汇兑损益增加所致。总体看来公司经营业绩稳健增长，受益于产业链景气度复苏，盈利能力有所提振。
- **电子制造行业前景广阔。**根据Fortune Business Insights预测，2032年全球EMS（电子制造服务）市场规模将增长到1,0178.5亿美元。未来，在下游消费电子、医疗保健设备等终端应用领域的强劲需求驱动下，全球EMS行业将继续增长。2032年全球PCB（印刷电路板）市场规模为预计将增长至1134.9亿美元，随着下游消费电子产品更新换代速度的加快和新能源汽车渗透率提升，PCB市场需求不断增长，利好公司发展。
- **与主要客户合作关系深厚稳定。**公司深耕PCBA电子制造服务领域，与深天马、德力西等知名品牌建立了长期合作关系。2023年，公司来自前三大客户的销售收入分别占营收比例67.7%、18.4%、9.3%，合计超过95%，为公司提供了坚实的业绩基础。公司从最初的工业控制业务拓展至消费电子和汽车电子业务等领域，体现了公司稳定的服务质量和不断提高的竞争力。
- **新客户拓展进展顺利，新建厂区将扩充产能。**公司在维护现有客户的同时致力于发展新客户，在汽车电子方面，公司与新客户智行科技建立合作，承接BMS业务，目前已通过客户审核并进入样品试制阶段；在低压电气领域，在与现有的客户德力西、施耐德稳定合作基础上，公司积极开拓新客户奥来电器，目前已通过客户审核及进入样品试制阶段。公司今年上半年购置的工业用地上正在施工建厂。公司现阶段产能基本饱和，新建厂区建成投入使用后，将显著提升公司的业绩体量空间。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司盈利预测，预计2024-2026年营收分别为4.00/4.77/5.46亿元，归母净利润分别为0.53/0.67/0.83亿元，对应EPS分别为0.67/0.84/1.03元。按2024年10月30日收盘价，2024-2026年PE分别为39.79/31.56/25.64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。

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 钱尧天
执业证书：S0600122120031
qianyt@dwzq.com.cn
研究助理 武阿兰
执业证书：S0600124070018
wual@dwzq.com.cn
研究助理 薛路熹
执业证书：S0600123070027
xuelx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.53
一年最低/最高价	6.95/30.45
市净率(倍)	5.82
流通A股市值(百万元)	1,180.97
总市值(百万元)	2,124.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.56
资产负债率(%,LF)	26.20
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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	408	464	550	649	营业总收入	354	400	477	546
货币资金及交易性金融资产	194	213	254	314	营业成本(含金融类)	292	316	373	419
经营性应收款项	132	151	180	206	税金及附加	2	2	2	3
存货	75	92	109	122	销售费用	8	9	11	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8	10	11	13
其他流动资产	7	7	7	7	研发费用	12	14	17	19
非流动资产	56	60	64	66	财务费用	0	(3)	(3)	(5)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	4	4	5	6
固定资产及使用权资产	44	48	51	53	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	3	3	3	3	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	2	2	2	2	减值损失	(2)	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	36	57	72	90
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	13	4	4	4
资产总计	465	524	613	715	利润总额	49	61	76	94
流动负债	98	104	126	146	减:所得税	6	7	9	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	20	10	15	20	净利润	43	53	67	83
经营性应付款项	66	79	93	105	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	0	0	0	归属母公司净利润	43	53	67	83
其他流动负债	12	16	18	21	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.67	0.84	1.03
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	33	58	73	89
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	38	64	80	97
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.52	20.99	21.96	23.17
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.17	13.35	14.10	15.19
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	49.38	13.12	19.34	14.26
负债合计	103	109	131	150	归母净利润增长率(%)	(26.37)	24.01	26.07	23.10
归属母公司股东权益	361	415	482	565					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	361	415	482	565					
负债和股东权益	465	524	613	715					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	25	36	42	62	每股净资产(元)	4.51	5.18	6.02	7.05
投资活动现金流	(12)	(6)	(6)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	(38)	(11)	5	4	ROIC(%)	7.84	12.67	13.96	14.57
现金净增加额	(25)	19	41	60	ROE-摊薄(%)	11.92	12.88	13.96	14.67
折旧和摊销	4	6	7	8	资产负债率(%)	22.23	20.86	21.42	21.03
资本开支	(14)	(6)	(6)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	49.34	39.79	31.56	25.64
营运资本变动	(22)	(20)	(29)	(25)	P/B(现价)	5.88	5.12	4.41	3.76

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>