

2026 年 04 月 18 日

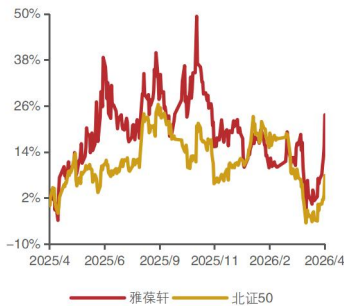
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据		2026 年 04 月 17 日
收盘价（元）		26.08
一年内最高/最低（元）		31.57/20.69
总市值（百万元）		2,088.49
流通市值（百万元）		1,160.94
总股本（百万股）		80.08
资产负债率（%）		39.85
每股净资产（元/股）		5.30

资料来源：聚源数据

雅葆轩 (920357.BJ)

——工控与汽车电子领域营收大幅增长，产能迁建与布局优化筑起发展基石

投资要点：

- **事件：公司发布 2025 年度报告**，公司实现营业收入 5.99 亿元（yoy+59%）、归母净利润 6583 万元（yoy+36%）、扣非归母净利润 6274 万元（yoy+50%），毛利率、净利率分别为 19.01%、11.00%；**公司发布 2026 年一季度报告**，公司实现营业收入 1.52 亿元（yoy+56%）、归母净利润 2074 万元（yoy+72%）、扣非归母净利润 2038 万元（yoy+73%），毛利率、净利率分别为 21.34%、13.62%。2025 年年度权益分派预案：每 10 股派发现金红利 1 元（含税）、转增 3 股(无需纳税)，共预计派发现金红利 801 万元、转增 2402 万股。
- **工业控制、汽车电子领域营收分别 yoy+126%、223%，叠加毛利率提升共同提振业绩增长。**2025 年，公司消费电子、工业控制、汽车电子和其他营收分别为 1.77 亿元（yoy-16.36%）、1.49 亿元（yoy+125.63%）、2.49 亿元（yoy+223.41%）和 2328.23 万元（yoy+5.67%），毛利率分别为 25.04%（yoy+0.38pcts）、19.81%（yoy+1.10pcts）、13.81%（yoy+1.48pcts）和 23.62%（yoy-4.92pcts）。营收大幅增长主要得益于公司重点发力汽车电子和工业控制领域，凭借持续不断的技术创新以及积极有效的市场拓展，叠加下游市场需求向好的发展态势，使得汽车电子订单量快速增加、工业控制领域客户项目合作更深入以及公司交付能力提速。
- **2025 年成就：设立铜陵子公司+产学研合作双轮驱动持续提升核心竞争力。**截至 2025 年年末，公司共拥有各项专利 50 项，其中发明专利 15 项。2025 年，（1）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%。铜陵雅葆轩尚处于建设阶段，其是基于公司战略规划和强链补链的需要，完善产业链布局的重要举措；（2）公司与南航开展产学研合作，合作项目主要包括“显示与控制电路板设计与工程化技术”和“面向智能车辆舱内感知的毫米波雷达模块开发”，该项目有助于提高公司自主创新能力，促进产业升级和高新技术发展。我们认为，公司通过优化生产技术工艺、完善产业链布局 and 产学研合作等多种措施，或将不断提升核心竞争力，从而抢占以高附加值产品制造领域为主的细分领域市场先机。
- **2026 年看点：设备与流程升级改造+产能迁建与布局优化，紧抓新兴市场机遇。**2026 年公司计划：1）在现有的汽车电子产品、高端消费电子产品、工业控制产品领域继续深耕，专注为客户提供优质、安全、环保的产品和服务；2）推行先进设备和精密制造的升级改造，深入研究工艺流程的各个环节，发掘精益改善的可能性，深化智能制造，提升制造水平，更大范围地应用自动化设备和精益生产工艺，逐渐形成智能化制造体系；3）对原扩产项目进行优化升级，将原“高端电子制造（PCBA 产品）扩产项目”变更为“高端电子制造（PCBA 产品）迁建项目”的子项目“新生产线扩建项目”，项目完成后或将优化生产布局，提升公司适应市场变化的能力与主营业务发展水平。我们认为，随着计划的落地推进，公司有望在技术研发、制造效能与产能布局上形成协同优势，不仅能巩固现有客户群体的信任与合作粘性，更能精准捕捉新兴市场机遇。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.81/0.99/1.21 亿元，对应 PE 为 26/21/17 倍。公司未来增长点聚焦汽车电子多屏化趋势和工业控制智能化需求，技术优势有望支撑高附加值订单拓展。此外，FPC 软板新业务潜在机遇是公司长期发展的看点，有望依赖于屏显客户对硬板、软板的双重需求从而打开订单空间。维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料供应及价格波动风险、下游产品需求变化风险、技术替代的风险

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	377	599	727	885	1,088
同比增长率 (%)	6.55%	58.88%	21.46%	21.69%	22.94%
归母净利润 (百万元)	48	66	81	99	121
同比增长率 (%)	12.10%	36.39%	22.78%	21.96%	23.04%
每股收益 (元/股)	0.60	0.82	1.01	1.23	1.51
ROE (%)	12.79%	16.32%	18.30%	20.18%	22.20%
市盈率 (P/E)	43.27	31.72	25.84	21.19	17.22

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	101	94	122	173
应收票据及账款	261	278	312	341
预付账款	2	1	1	2
其他应收款	0	0	0	0
存货	121	133	148	168
其他流动资产	3	4	5	6
流动资产总计	488	510	588	690
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	188	199	218	238
在建工程	10	54	47	17
无形资产	13	15	16	18
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	9	13	13	14
非流动资产合计	221	280	294	287
资产总计	709	790	882	976
短期借款	99	130	141	146
应付票据及账款	158	170	197	219
其他流动负债	35	34	41	51
流动负债合计	292	334	379	416
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	5	5	5
非流动负债合计	4	5	5	5
负债合计	296	339	384	421
股本	80	80	80	80
资本公积	168	168	168	168
留存收益	155	193	240	298
归属母公司权益	403	442	489	546
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益合计	412	451	498	555
负债和股东权益合计	709	790	882	976

现金流量表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	66	74	92	114
折旧与摊销	8	16	18	20
财务费用	2	5	6	6
投资损失	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-80	-18	-15	-20
其他经营现金流	6	8	8	8
经营性现金净流量	3	83	107	127
投资性现金净流量	-49	-74	-32	-13
筹资性现金净流量	27	-16	-47	-64
现金流量净额	-20	-7	28	51

利润表（百万元）

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	599	727	885	1,088
营业成本	485	590	720	886
税金及附加	2	3	4	4
销售费用	7	7	9	11
管理费用	14	16	18	22
研发费用	15	17	19	22
财务费用	2	5	6	6
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
信用减值损失	-5	-4	-4	-5
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	7	7	7	7
营业利润	75	92	112	137
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	75	91	112	137
所得税	9	11	13	16
净利润	66	81	99	121
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	66	81	99	121
EPS(元)	0.82	1.01	1.23	1.51

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	58.88%	21.46%	21.69%	22.94%
营业利润增长率	37.29%	22.11%	21.94%	23.02%
归母净利润增长率	36.39%	22.78%	21.96%	23.04%
经营现金流增长率	-95.67%	3,130.47%	29.57%	19.07%
盈利能力				
毛利率	19.01%	18.82%	18.67%	18.53%
净利率	10.99%	11.12%	11.14%	11.15%
ROE	16.32%	18.30%	20.18%	22.20%
ROA	9.29%	10.24%	11.18%	12.43%
估值倍数				
P/E	31.72	25.84	21.19	17.22
P/S	3.49	2.87	2.36	1.92
P/B	5.18	4.73	4.27	3.82
股息率	0.00%	2.03%	2.48%	3.05%
EV/EBITDA	23	20	16	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。