

艾为电子(688798)

点评报告

行业公司研究——半导体行业

证券研究报告

激励计划落地，加速前行可期

——艾为电子点评报告

✍️：蒋高振 执业证书编号：S1230520050002
☎️：021-80106844
✉️：jianggaozhen@stocke.com.cn

报告导读

公司发布股权激励计划草案，拟授予限制性股票数量约550万股（占总股本3.31%），其中首次授予440万股（占总股本2.65%），预留110万股（占总股本0.66%）。首次授予的限制性股票的授予价格为109元/股，限售期为12/24/36/48个月，对应解除限售比例为20%/20%/30%/30%。2021-2024年预计摊销费用为0.27/1.49/0.77/0.42亿元。

投资要点

□ 股权激励“雨露均沾”，保持公司人才吸引力

从覆盖范围来看，本激励计划首次授予的激励对象总人数为898人，约占公司员工总数942人的95.33%。包含核心技术及业务骨干。公司本次股权激励计划覆盖范围广泛，并提高公司对外部人才的吸引力；能充分调动公司核心骨干积极性，将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起，利于公司中长期发展。

□ 业绩增长目标明确，彰显公司发展信心

本次激励计划分2021-2024四期执行，行权条件为公司2021-2024年的营业收入分别不低于22亿、30亿、40亿和55亿元；2021-2024年的净利润分别不低于2亿、2.8亿、3.9亿和5.5亿元；以2020年净利润为基数，公司2021-2024年净利润CAGR达+52%。公司将50%的业绩增速作为考核目标，彰显了公司对未来的发展信心。

□ 平台化发展，“声光电射手”五大产品线并行

公司从手机音频功放芯片及电源管理芯片出发，凭借多年积累的模拟IC设计经验进行品类扩张，陆续拓展开发手机射频前端芯片及马达驱动芯片等产品，深度绑定优质上游代工厂及下游客户，向平台化公司发展。随着国产替代需求增加，公司有望凭借客户及产能优势，覆盖更多品类产品，公司盈利能力有望继续保持增长。

□ 盈利预测与估值

公司品类矩阵的持续扩张与升级将为公司长期成长带来强劲驱动力。同时公司深度绑定上游优质代工厂与客户，将深度受益国产替代黄金机遇。稳健预计公司未来三年营收分别为23.5、37.3、53.3亿元，同比增长63.7%/58.7%/42.8%；实现归母净利润2.5/4.6/6.3亿元，同比增长145.8%/82.2%/38.2%。给予公司2022年95X估值，对应市值437亿市值。

□ 风险提示

客户集中风险；新产品研发进度不及预期；新产品导入不及预期。

评级

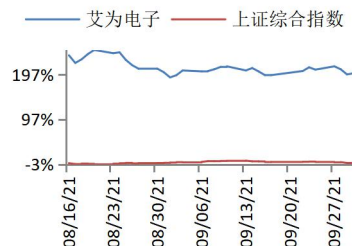
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥230.02

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.72
1Q/2021 0.27



公司简介

公司是一家专注于高品质数模混合信号、模拟、射频的集成电路设计企业，公司是工信部认定的集成电路设计企业、上海市科委认定的高新技术企业、上海市科技小巨人企业和上海市专精特新企业。

相关报告

1 《【浙商电子】艾为电子新股报告：五大产品线并举，品类扩张+产品升级打开成长天花板！》2021.08.10

报告撰写人：蒋高振

联系人：赵洪

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1438	2353	3734	5332
(+/-)	41.27%	63.70%	58.66%	42.78%
归母净利润	102	250	455	629
(+/-)	-19.30%	145.77%	82.21%	38.18%
每股收益(元)	0.82	2.01	3.67	5.07
P/E	280.94	114.31	62.73	45.40

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	656	917	1710	2706
现金	218	217	615	1225
交易性金融资产	14	9	12	11
应收账款	17	24	58	42
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	5	12	12	21
存货	379	624	991	1381
其他	23	31	23	25
非流动资产	398	457	535	627
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	275	333	388	451
无形资产	5	6	7	7
在建工程	72	76	86	103
其他	46	42	54	66
资产总计	1053	1374	2245	3332
流动负债	668	741	1156	1613
短期借款	190	135	157	161
应付款项	380	439	773	1140
预收账款	0	48	45	58
其他	98	118	181	256
非流动负债	5	3	4	4
长期借款	1	1	1	1
其他	4	2	3	3
负债合计	673	744	1159	1617
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	381	630	1086	1715
负债和股东权益	1053	1374	2245	3332
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	200	141	476	718
净利润	102	250	455	629
折旧摊销	23	21	27	32
财务费用	25	9	6	2
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	207	96	371	430
其它	(155)	(234)	(382)	(374)
投资活动现金流	(130)	(78)	(94)	(110)
资本支出	(155)	(82)	(90)	(109)
长期投资	0	0	0	0
其他	25	4	(4)	(1)
筹资活动现金流	(7)	(63)	15	2
短期借款	45	(55)	22	4
长期借款	(0)	0	0	0
其他	(51)	(8)	(6)	(2)
现金净增加额	63	(1)	398	610

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1438	2353	3734	5332
营业成本	969	1502	2367	3383
营业税金及附加	5	7	13	17
营业费用	62	149	207	288
管理费用	67	102	165	238
研发费用	205	336	533	762
财务费用	25	9	6	2
资产减值损失	18	8	(2)	28
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	9	7	8	8
营业利润	98	251	454	624
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	99	252	456	626
所得税	(3)	2	0	(4)
净利润	102	250	455	629
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	250	455	629
EBITDA	128.29	278.32	483.36	651.84
EPS (最新摊薄)	0.82	2.01	3.67	5.07
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	41.27%	63.70%	58.66%	42.78%
营业利润	-24.07%	156.62%	81.32%	37.37%
归属母公司净利润	-19.30%	145.77%	82.21%	38.18%
获利能力				
毛利率	32.57%	36.19%	36.61%	36.55%
净利率	7.07%	10.62%	12.20%	11.80%
ROE	28.93%	49.44%	53.07%	44.93%
ROIC	18.92%	33.24%	36.71%	33.22%
偿债能力				
资产负债率	63.87%	54.12%	51.64%	48.53%
净负债比率	28.37%	18.29%	13.60%	9.99%
流动比率	0.98	1.24	1.48	1.68
速动比率	0.42	0.40	0.62	0.82
营运能力				
总资产周转率	1.60	1.94	2.06	1.91
应收帐款周转率	66.67	96.90	79.12	77.18
应付帐款周转率	3.54	3.89	4.16	3.75
每股指标(元)				
每股收益	0.82	2.01	3.67	5.07
每股经营现金	1.61	1.13	3.83	5.78
每股净资产	3.06	5.08	8.74	13.81
估值比率				
P/E	280.94	114.31	62.73	45.40
P/B	75.07	45.31	26.31	16.66
EV/EBITDA	-0.32	102.32	58.13	42.18

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>