

艾为电子 (688798)

证券研究报告

2021年11月08日

重视研发投入，多产品线持续推进

事件：公司发布 2021 年三季报；2021 前三季度实现营业收入 16.61 亿元，同比增长 71.36%；实现归母净利润 1.96 亿元，同比增长 144.87%；实现扣非净利润 1.80 亿元，同比增长 142.96%。

公司多条产品线协同发展，产品型号达 470 余款，可以应用于以智能手机为代表的新智能硬件领域。并且，公司紧跟核心电子产品的发展趋势，持续进行产品创新，并在下游应用市场持续进行拓展。2021 年前三季度，受益于客户需求增长、市场持续拓展以及新产品开拓，公司业务规模大幅增加。

重视研发团队建设，积极投入研发。公司重视研发团队的建设，2020 年，公司技术人员数量快速提升，相比 2019 年增加了 346 人。同时，公司重视研发投入，近年来研发费用占营收比均达到 10%以上。2021 年前三季度，公司累计研发费用达到 2.62 亿元，已超过公司历年年度研发费用金额，在整体营收中占比达到 15.77%。

积极布局电源管理市场，持续丰富产品种类。公司为促进电源管理芯片业务成长，积极丰富产品种类，除 LED 驱动芯片外，公司已陆续推出过压保护电路、低压降线性稳压器、BOOST 芯片、BUCK 芯片、快充芯片以及负载开关等产品。凭借长期的技术积累和搞笑的研发能力，公司电源管理芯片应用领域已从智能手机延伸至智能音响、平板、笔记本以及可穿戴设备等领域。未来，随着公司产品在下游渗透率的提升，公司电源管理业务有望进一步增长。

5G 普及促进公司相关射频前端业务快速成长。5G 普及带动射频设备需求增长。顺行业趋势，公司重点围绕 5G 射频前端的高频开关和低噪声放大器，并逐步拓展全系列 5G 射频前端芯片，产品已陆续被手机和可穿戴设备市场和知名客户验证使用。未来，随着公司产品渗透率提升，公司射频前端芯片出货量有望进一步增长。

投资建议：基于公司持续研发，产品种类持续丰富，我们看好公司客户需求增长、市场持续拓展以及新产品开拓带动的长期业务发展，我们预计公司 2021-2023 年净利润预测为 2.59/4.73/7.09 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：下游应用需求不及预期风险、研发进度不及预期风险、业务规模拓展带来经营管理风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,017.65	1,437.66	2,372.80	3,856.07	5,591.73
增长率(%)	46.68	41.27	65.05	62.51	45.01
EBITDA(百万元)	274.58	375.38	327.96	567.17	831.70
净利润(百万元)	90.09	101.69	258.87	472.72	708.64
增长率(%)	135.23	12.88	154.57	82.61	49.91
EPS(元/股)	0.54	0.61	1.56	2.85	4.27
市盈率(P/E)	440.39	390.15	153.26	83.93	55.99
市净率(P/B)	123.04	104.25	10.89	9.64	8.23
市销率(P/S)	38.99	27.60	16.72	10.29	7.10
EV/EBITDA	0.00	0.00	111.85	63.46	42.68

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	237.33 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	166.00
流通 A 股股本(百万股)	31.98
A 股总市值(百万元)	39,396.78
流通 A 股市值(百万元)	7,589.24
每股净资产(元)	21.76
资产负债率(%)	15.75
一年内最高/最低(元)	281.00/191.96

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
程如莹	联系人
chengruying@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《艾为电子-首次覆盖报告:模拟芯片布局五大赛道，芯应用多点开花》
2021-08-21

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	164.32	218.37	2,944.54	3,632.08	4,131.08	营业收入	1,017.65	1,437.66	2,372.80	3,856.07	5,591.73
应收票据及应收账款	25.83	17.30	40.20	64.29	87.30	营业成本	666.99	969.48	1,551.33	2,492.95	3,602.75
预付账款	0.78	5.24	21.69	9.33	33.92	营业税金及附加	3.91	4.89	7.06	13.14	18.24
存货	300.49	378.62	740.79	1,050.70	1,546.84	营业费用	60.84	62.31	106.78	165.81	234.85
其他	27.06	36.20	47.38	56.12	59.92	管理费用	43.50	66.76	102.03	158.10	223.67
流动资产合计	518.48	655.73	3,794.60	4,812.52	5,859.06	研发费用	139.47	205.38	336.94	532.14	754.88
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	1.62	24.76	10.86	21.45	39.42
固定资产	191.05	274.84	274.08	255.21	210.97	资产减值损失	(16.84)	(17.92)	(7.99)	(14.25)	(13.39)
在建工程	0.00	71.52	47.71	32.83	19.70	公允价值变动收益	(0.01)	0.65	0.07	0.10	0.10
无形资产	4.89	5.26	3.40	1.54	0.00	投资净收益	3.20	1.83	1.81	2.28	1.97
其他	24.27	45.88	34.42	33.99	29.49	其他	22.28	21.87	(3.75)	(4.76)	(4.14)
非流动资产合计	220.21	397.50	359.61	323.58	260.15	营业利润	92.69	97.65	267.67	489.11	733.37
资产总计	738.69	1,053.23	4,154.22	5,136.09	6,119.21	营业外收入	0.10	1.58	0.59	0.76	0.98
短期借款	145.28	189.98	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.00	0.19	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	197.20	379.53	320.22	905.41	941.11	利润总额	92.78	99.04	268.26	489.86	734.34
其他	70.41	98.18	189.28	113.17	351.75	所得税	2.69	(2.65)	9.39	17.15	25.70
流动负债合计	412.90	667.69	509.50	1,018.58	1,292.86	净利润	90.09	101.69	258.87	472.72	708.64
长期借款	0.90	0.65	0.65	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	90.09	101.69	258.87	472.72	708.64
其他	2.43	4.34	2.29	3.02	3.22	每股收益(元)	0.54	0.61	1.56	2.85	4.27
非流动负债合计	3.33	4.98	2.94	3.02	3.22						
负债合计	416.23	672.68	512.44	1,021.60	1,296.08	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	82.80	124.20	166.00	166.00	166.00	营业收入	46.68%	41.27%	65.05%	62.51%	45.01%
资本公积	90.05	56.93	3,050.39	3,050.39	3,050.39	营业利润	135.24%	5.35%	174.11%	82.73%	49.94%
留存收益	204.55	223.44	3,475.78	3,948.49	4,657.13	归属于母公司净利润	135.23%	12.88%	154.57%	82.61%	49.91%
其他	(54.94)	(24.02)	(3,050.39)	(3,050.39)	(3,050.39)	获利能力					
股东权益合计	322.46	380.55	3,641.78	4,114.49	4,823.13	毛利率	34.46%	32.57%	34.62%	35.35%	35.57%
负债和股东权益总计	738.69	1,053.23	4,154.22	5,136.09	6,119.21	净利率	8.85%	7.07%	10.91%	12.26%	12.67%
						ROE	27.94%	26.72%	7.11%	11.49%	14.69%
						ROIC	35.06%	47.02%	91.54%	75.79%	171.46%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	资产负债率	56.35%	63.87%	12.34%	19.89%	21.18%
净利润	90.09	101.69	258.87	472.72	708.64	净负债率	-5.56%	-7.24%	-80.83%	-88.27%	-85.65%
折旧摊销	12.35	22.99	49.43	56.61	58.92	流动比率	1.26	0.98	7.45	4.72	4.53
财务费用	1.81	15.80	10.86	21.45	39.42	速动比率	0.53	0.42	5.99	3.69	3.34
投资损失	(3.20)	(1.83)	(1.81)	(2.28)	(1.97)	营运能力					
营运资金变动	19.89	79.51	(371.43)	179.96	(268.46)	应收账款周转率	73.92	66.67	82.54	73.81	73.78
其它	(31.62)	(18.22)	0.07	0.10	0.10	存货周转率	4.16	4.23	4.24	4.30	4.31
经营活动现金流	89.32	199.93	(54.01)	728.55	536.65	总资产周转率	1.65	1.60	0.91	0.83	0.99
资本支出	44.91	174.53	25.04	20.27	(0.20)	每股指标(元)					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.54	0.61	1.56	2.85	4.27
其他	(58.31)	(304.47)	(46.38)	(39.20)	1.97	每股经营现金流	0.54	1.20	-0.33	4.39	3.23
投资活动现金流	(13.40)	(129.94)	(21.33)	(18.92)	1.77	每股净资产	1.94	2.29	21.94	24.79	29.06
债权融资	146.40	190.83	0.85	0.21	0.20	估值比率					
股权融资	26.27	(18.68)	2,991.50	(21.45)	(39.42)	市盈率	440.39	390.15	153.26	83.93	55.99
其他	(171.33)	(178.78)	(190.83)	(0.85)	(0.21)	市净率	123.04	104.25	10.89	9.64	8.23
筹资活动现金流	1.34	(6.62)	2,801.52	(22.10)	(39.42)	EV/EBITDA	0.00	0.00	111.85	63.46	42.68
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	0.00	0.00	131.70	70.50	45.94
现金净增加额	77.25	63.37	2,726.17	687.54	499.00						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com