

产品及应用结构优化，营收高质量增长

艾为电子（688798）2022年一季报点评

买入|维持
报告要点：

● **事件：**艾为电子发布2022年一季报，2022年1-3月公司实现营业收入5.59亿元，同比增长20.11%；归母净利润0.58亿元，同比增长73.66%。

● **产品及应用结构优化，价格传导顺畅，驱动公司高质量增长。**收入端基于Q1有限产能，公司及时对产品和应用结构做了一定调整优化，高毛利率的电源管理芯片结构及非手机应用占比有所提升；同时，公司产品持续迭代，提升价格及性能，有效地传导了上游晶圆价格压力，2022年Q1毛利率达到46.53%，环比提升3.16%，同比提升13.81%。后续随着公司合作产能的进一步释放，公司的收入会进一步提升，毛利率我们认为仍会维持在较高水平。

● **重视研发投入，高额股份支付费短期堆高公司期间费用。**费用方面，基于人员、薪酬增加、计提股份支付提升等原因，公司2022Q1期间费用提升较大。其中，研发费用1.48亿元，同比增长97.41%，研发费率24.9%；销售费用2791.15万元，同比增长70.22%，销售费率4.7%；管理费用3796.04万元，同比增长67.04%，管理费率6.4%；财务费用-61.48万元，同比下滑116.12%，财务费率-0.1%，主要系银行账户利息收入增加所致。本报告期，公司计提的股份支付金额为4,176.0475万元，剔除股份支付因素影响后，2022年一季度实现归属于上市公司股东的净利润为9,926.98万元，较上年同期增长199.76%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为9,343.47万元，较上年同期增长196.24%。

● **拓宽工艺平台，保障长远发展。**公司自建可靠性实验室和测试中心，可进行晶圆测试、量产测试并配有千级无尘室，已通过荣耀、OPPO、vivo等客户认证并开始批量供货。公司前瞻性布局12寸晶圆工艺，第一家和台积电以及第一批与华虹合作12寸90nm BCD晶圆工艺，显著缓解晶圆产能供应问题，并且降低了芯片制造成本。公司产能保障与产品力互相形成良性循环，有力保障公司向更高端模拟IC布局与探索，为公司持续的业绩增长提供良好的支撑和保障。

● 投资建议与盈利预测

公司作为模拟平台型公司，我们认为随着公司合作晶圆产能的进一步提升，将实现收入的快速增长，同时随着应用及产品结构的持续优化，公司毛利率有望维持在较高水平。预计22年、23年实现营收36.86、56.81亿元，归母净利润4.08、8.00亿元，对应PE53.90、27.50x，维持“买入”评级。

● 风险提示

消费电子等下游应用发展大幅低于预期；上游晶圆产能供给受限；新品开发推进不达预期

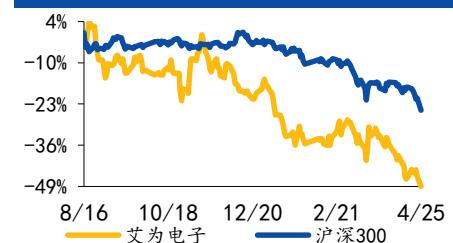
附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1437.66	2327.00	3686.10	5680.54	8739.08
收入同比(%)	41.27	61.86	58.41	54.11	53.84
归母净利润(百万元)	101.69	288.35	408.06	799.92	1347.85
归母净利润同比(%)	12.88	183.56	41.52	96.03	68.50
ROE(%)	26.72	7.73	9.85	16.19	21.44
每股收益(元)	0.61	1.74	2.46	4.82	8.12
市盈率(P/E)	216.30	76.28	53.90	27.50	16.32

资料来源：Wind,国元证券研究所

当前价： 132.50 元
目标期限： 6 个月
基本数据

52周最高/最低价(元):	270.0 / 132.5
A股流通股(百万股):	33.44
A股总股本(百万股):	166.00
流通市值(百万元):	4430.80
总市值(百万元):	21995.00

过去一年股价走势


资料来源：Wind

相关研究报告

《艾为电子2021年报点评：把握趋势扩品类，业绩大幅增长》2022.04.21

《艾为电子（688798）：平台化布局，品类扩展应用延伸》2022.04.21

报告作者

分析师	张世杰
执业证书编号	S0020521120003
电话	021-51097188
邮箱	zhangshijie@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	655.73	3665.77	4083.58	4692.95	6259.76
现金	218.37	1976.34	2148.11	2293.12	3145.13
应收账款	17.30	34.33	54.28	83.65	128.68
其他应收款	13.52	22.39	35.39	54.53	83.90
预付账款	5.24	4.18	6.58	10.10	15.49
存货	378.62	481.56	745.97	1151.11	1775.10
其他流动资产	22.68	1146.97	1093.27	1100.45	1111.46
非流动资产	397.50	786.70	1048.08	1624.74	1944.65
长期投资	0.00	79.71	0.00	0.00	0.00
固定资产	274.84	440.55	656.40	1042.70	1553.70
无形资产	5.26	14.81	21.81	29.81	38.81
其他非流动资产	117.39	251.63	369.86	552.22	352.14
资产总计	1053.23	4452.47	5131.66	6317.69	8204.41
流动负债	667.69	646.69	866.16	1195.61	1677.49
短期借款	189.98	65.34	65.00	65.00	65.00
应付账款	361.74	349.20	548.18	841.45	1290.79
其他流动负债	115.97	232.16	252.98	289.15	321.69
非流动负债	4.98	77.89	122.43	180.64	238.97
长期借款	0.65	57.37	113.37	169.37	225.37
其他非流动负债	4.34	20.52	9.06	11.27	13.60
负债合计	672.68	724.58	988.59	1376.25	1916.45
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	124.20	166.00	166.00	166.00	166.00
资本公积	56.93	3083.70	3083.70	3083.70	3083.70
留存收益	166.51	454.86	862.92	1662.85	3010.70
归属母公司股东权益	380.55	3727.89	4143.08	4941.45	6287.96
负债和股东权益	1053.23	4452.47	5131.66	6317.69	8204.41

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	199.93	286.48	298.68	664.39	1126.43
净利润	101.69	288.35	408.06	799.92	1347.85
折旧摊销	22.99	53.71	65.68	97.33	145.43
财务费用	24.76	-4.33	-16.78	-18.77	-23.51
投资损失	-1.83	-14.03	-35.29	-18.73	-12.54
营运资金变动	49.07	-101.54	-110.47	-150.62	-250.34
其他经营现金流	3.25	64.32	-12.53	-44.73	-80.47
投资活动现金流	-129.94	-1476.20	-206.48	-592.59	-352.58
资本支出	136.25	353.36	355.53	570.63	312.43
长期投资	-4.48	1136.20	-79.71	0.00	0.00
其他投资现金流	1.83	13.36	69.34	-21.97	-40.16
筹资活动现金流	-6.62	2949.13	79.57	73.22	78.17
短期借款	44.70	-124.64	-0.34	0.00	0.00
长期借款	-0.26	56.72	56.00	56.00	56.00
普通股增加	41.40	41.80	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-33.12	3026.77	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-59.35	-51.52	23.91	17.22	22.17
现金净增加额	52.33	1754.54	171.77	145.01	852.01

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1437.66	2327.00	3686.10	5680.54	8739.08
营业成本	969.48	1386.67	2192.73	3365.82	5163.18
营业税金及附加	4.89	8.45	13.27	20.45	31.46
营业费用	62.31	126.92	212.99	290.11	422.34
管理费用	66.76	131.05	189.95	246.67	343.59
研发费用	205.38	416.73	733.01	996.86	1454.45
财务费用	24.76	-4.33	-16.78	-18.77	-23.51
资产减值损失	-17.92	-10.76	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.65	0.24	0.30	0.30	0.30
投资净收益	1.83	14.03	35.29	18.73	12.54
营业利润	97.65	288.66	411.53	813.43	1375.41
营业外收入	1.58	6.85	7.00	7.00	7.00
营业外支出	0.19	0.05	0.00	0.00	0.00
利润总额	99.04	295.45	418.53	820.43	1382.41
所得税	-2.65	7.10	10.46	20.51	34.56
净利润	101.69	288.35	408.06	799.92	1347.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	101.69	288.35	408.06	799.92	1347.85
EBITDA	145.40	338.04	460.42	891.99	1497.34
EPS (元)	0.82	1.74	2.46	4.82	8.12

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	41.27	61.86	58.41	54.11	53.84
营业利润(%)	5.35	195.61	42.57	97.66	69.09
归属母公司净利润(%)	12.88	183.56	41.52	96.03	68.50
盈利能力					
毛利率(%)	32.57	40.41	40.51	40.75	40.92
净利率(%)	7.07	12.39	11.07	14.08	15.42
ROE(%)	26.72	7.73	9.85	16.19	21.44
ROIC(%)	37.25	36.87	32.88	42.72	58.57
偿债能力					
资产负债率(%)	63.87	16.27	19.26	21.78	23.36
净负债比率(%)	28.37	19.14	19.66	18.19	15.99
流动比率	0.98	5.67	4.71	3.93	3.73
速动比率	0.38	4.88	3.80	2.91	2.62
营运能力					
总资产周转率	1.60	0.85	0.77	0.99	1.20
应收账款周转率	66.67	87.09	79.04	78.25	78.20
应付账款周转率	3.54	3.90	4.89	4.84	4.84
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.74	2.46	4.82	8.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.73	1.80	4.00	6.79
每股净资产(最新摊薄)	2.29	22.46	24.96	29.77	37.88
估值比率					
P/E	216.30	76.28	53.90	27.50	16.32
P/B	57.80	5.90	5.31	4.45	3.50
EV/EBITDA	130.68	56.21	41.27	21.30	12.69

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188