

艾为电子 (688798.SH) 消费需求整体偏弱，产品迭代和工艺升级持续推进

2022 年 08 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

曹旭辰（联系人）

liuxiang2@kysec.cn

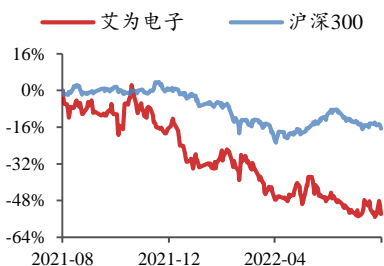
caoxuchen@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080019

日期	2022/8/24
当前股价(元)	116.00
一年最高最低(元)	267.77/109.32
总市值(亿元)	192.56
流通市值(亿元)	110.41
总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	0.95
近 3 个月换手率(%)	45.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《把握触觉反馈迭代机遇，拓宽电源射频产品布局——公司首次覆盖报告》
-2021.10.19

● 消费需求整体偏弱，2022Q2 营收同比增长 23.23%

2022 年 8 月 24 日，公司发布半年报，受制于消费需求整体偏弱，叠加公司产品持续的份额提升，2022Q2 公司营业收入为 7.04 亿元、同比增长 23.23%、环比增长 18.23%，扣非归母净利润为 0.58 亿元、同比下降 26.40%、环比增长 12.38%。剔除股份支付费用影响后，2022H1 归母净利润为 2.14 亿元、同比增长 75.35%。考虑到股权支付费用的影响，我们下调 2022-2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.95/4.34/6.38 亿元（2022-2023 年原值为 4.58/6.60 亿元），EPS 为 1.78/2.62/3.85 元，当前股价对应 PE 为 70.4/47.9/32.6 倍。考虑到公司产品拓展对未来业绩增长提供良好的支撑作用，维持“买入”评级。

● 需求偏冷致使存货水位提升，但产品迭代仍持续推进

受下游需求整体偏弱的影响，2022H1 公司存货账面价值为 6.6 亿元，较 2021 年末存货增长 37.06%，其中，原材料和半成品存货增幅较大，因此，公司对原材料、半成品和库存商品均计提了存货跌价准备。在产品迭代方面，2022H1 公司的数字智能音频功放采用了新一代音效算法 SKTuneV6，已被多家品牌客户采用；智能马达驱动已在元宇宙、AR 等都取得了较好的进展；Hall Sensor 产品已在多家品牌客户实现大批量出货；高转换效率、高电流精度的闪光灯驱动产品已导入三星并实现大规模量产。

● 毛利率水平环比下降，但工艺升级对长期毛利率起到助力作用

受下游需求整体偏弱的影响，2022Q2 公司应收账款环比显著提升，且毛利率环比下降。在晶圆工艺升级方面，2022H1 公司已在 90nm BCD 晶圆工艺上进行了多款芯片的 Tape out，并已经进入全面量产阶段。在封装工艺升级方面，公司在超小尺寸 BGA 封装、极限小尺寸板级扇出型封装技术上实现了技术突破。

● **风险提示：**上游产能存在持续趋紧的风险；客户导入速度存在较大不确定性；新产品研发进度存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,438	2,327	2,897	3,868	5,183
YOY(%)	41.3	61.9	24.5	33.5	34.0
归母净利润(百万元)	102	288	295	434	638
YOY(%)	12.9	183.6	2.4	47.1	46.9
毛利率(%)	32.6	40.4	39.7	40.1	40.4
净利率(%)	7.1	12.4	10.2	11.2	12.3
ROE(%)	26.7	7.7	7.6	10.1	13.1
EPS(摊薄/元)	0.61	1.74	1.78	2.62	3.85
P/E(倍)	204.5	72.1	70.4	47.9	32.6
P/B(倍)	54.7	5.6	5.3	4.8	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	655	3666	3322	3477	3801
现金	218	1976	1544	1448	1520
应收票据及应收账款	17	34	0	0	0
其他应收款	14	22	22	37	43
预付账款	5	4	7	8	12
存货	379	482	602	837	1079
其他流动资产	23	1147	1147	1147	1147
非流动资产	429	787	944	1179	1468
长期投资	0	80	159	239	319
固定资产	275	441	545	714	925
无形资产	5	15	14	13	12
其他非流动资产	149	252	225	213	213
资产总计	1084	4452	4266	4656	5269
流动负债	678	647	303	300	322
短期借款	190	65	65	65	65
应付票据及应付账款	380	357	0	0	0
其他流动负债	109	224	238	235	257
非流动负债	25	78	72	64	58
长期借款	1	57	52	44	37
其他非流动负债	25	21	21	21	21
负债合计	704	725	375	364	380
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	124	166	166	166	166
资本公积	57	3084	3084	3084	3084
留存收益	167	455	716	1088	1612
归属母公司股东权益	381	3728	3890	4292	4889
负债和股东权益	1084	4452	4266	4656	5269

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200	286	-120	229	496
净利润	102	288	295	434	638
折旧摊销	23	54	61	81	106
财务费用	25	-4	-18	-1	13
投资损失	-2	-14	-30	-30	-30
营运资金变动	49	-102	-429	-255	-231
其他经营现金流	3	64	0	0	0
投资活动现金流	-130	-1476	-189	-286	-365
资本支出	136	353	139	236	316
长期投资	4	-1136	-80	-80	-80
其他投资现金流	2	13	30	30	30
筹资活动现金流	-7	2949	-123	-39	-59
短期借款	45	-125	0	0	0
长期借款	-0	57	-5	-8	-7
普通股增加	41	42	0	0	0
资本公积增加	-33	3027	0	0	0
其他筹资现金流	-59	-52	-118	-31	-52
现金净增加额	52	1755	-433	-96	72

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1438	2327	2897	3868	5183
营业成本	969	1387	1746	2319	3088
营业税金及附加	5	8	12	15	21
营业费用	62	127	130	166	207
管理费用	67	131	159	201	259
研发费用	205	417	623	774	985
财务费用	25	-4	-18	-1	13
资产减值损失	-18	-11	-29	-39	-52
其他收益	9	26	40	40	40
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	2	14	30	30	30
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	98	289	285	425	628
营业外收入	2	7	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	99	295	295	434	638
所得税	-3	7	0	0	0
净利润	102	288	295	434	638
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	288	295	434	638
EBITDA	127	298	310	476	705
EPS(元)	0.61	1.74	1.78	2.62	3.85

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	41.3	61.9	24.5	33.5	34.0
营业利润(%)	5.4	195.6	-1.1	48.8	48.0
归属于母公司净利润(%)	12.9	183.6	2.4	47.1	46.9
获利能力					
毛利率(%)	32.6	40.4	39.7	40.1	40.4
净利率(%)	7.1	12.4	10.2	11.2	12.3
ROE(%)	26.7	7.7	7.6	10.1	13.1
ROIC(%)	31.0	32.1	19.9	23.8	28.5
偿债能力					
资产负债率(%)	64.9	16.3	8.8	7.8	7.2
净负债比率(%)	-3.3	-49.1	-36.1	-30.7	-28.5
流动比率	1.0	5.7	11.0	11.6	11.8
速动比率	0.4	4.8	8.7	8.5	8.2
营运能力					
总资产周转率	1.6	0.8	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	66.7	90.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.5	3.9	10.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	1.74	1.78	2.62	3.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.73	-0.73	1.38	2.99
每股净资产(最新摊薄)	2.29	22.46	23.44	25.85	29.45
估值比率					
P/E	204.5	72.1	70.4	47.9	32.6
P/B	54.7	5.6	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	163.5	60.2	59.2	38.7	26.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn