

## 公司研究

## 2022H1 业绩稳步增长，产品品类持续扩容

## ——艾为电子（688798.SH）跟踪报告之一

## 买入（维持）

当前价：115.80 元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.66
总市值(亿元):	192.23
一年最低/最高(元):	109.32/260.58
近3月换手率:	27.71%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.99	-21.19	-34.97
绝对	0.36	-21.50	-49.82

资料来源：Wind

## 相关研报

针尖起舞，世界艾为芯——艾为电子（688798.SH）首次覆盖报告（2021-09-02）

## 要点

## 事件：

艾为电子发布 2022 年半年度业绩报告：2022H1 公司实现营业收入 12.99 亿元（同比增长 21.78%）；实现归母净利润 1.30 亿元（同比增长 6.66%）；实现扣非归母净利润 1.10 亿元（同比减少 0.65%）；毛利率为 43.86%（同比增长 6.25pct），净利率为 10.02%（同比减少 1.42pct）。

其中 2022Q2 单季度实现营业收入 7.04 亿元，（同比增加 23.23%，环比增长 18.22%）；实现归母净利润 0.73 亿元（同比减少 18.29%，环比增长 26.33%）；实现扣非归母净利润 0.58 亿元（同比减少 26.40%，环比增长 12.51%）；毛利率为 41.59%，（同比减少 0.27pct，环比减少 4.95pct），净利率为 10.32%（同比减少 5.25pct，环比增长 0.66pct）。

## 点评：

**2022H1 经营业绩保持增长，持续加大研发投入。**2022H1 产品销量约 21 亿颗，公司扣非归母净利润下滑主要系股权激励费用支付所致，报告期内摊销的股份支付金额 0.84 亿元计入经常性损益，剔除股份支付的影响因素，2022H1 实现归母净利润 2.14 亿元（同比增长 75.35%）。公司研发投入持续增长，至 3.04 亿元，较上年同期增长 93.55%，占营业收入 23.43%，同比增长 8.69pct。上半年公司在大连、合肥增设研发中心。截至报告期末公司技术人员数量达到 801 人，占公司总人数的 75.28%；研发人员达到 663 人，占公司总人数的 62.31%，研发人员中硕士及以上学历占研发人员比例为 50.83%。报告期内公司产品品类不断丰富，报告期内累计产品子类达 42 类，产品型号总计约 900 余款。

**各类产品线快速发展，产品品类持续扩容。**数字智能音频功放已在品牌旗舰机型上得到广泛应用，新一代音效算法 SKTuneV6 已取得突破，被多家品牌客户采纳；智能马达驱动方面已完成全系列布局，在高科技电子、消费电子、安防等领域均实现量产出货；Sensor 方面，成功获得 SAR Sensor 自适应温度补偿算法专利，产品实现国内品牌客户全覆盖，Hall Sensor 产品已实现大批量出货。电源管理方面已形成多个产品子类，实现平台化运作。2022H1 公司快充产品已实现从 10W 到 120W 的全面布局；呼吸灯驱动产品布局已趋于全面，同时积极布局车载电源产品；MOS 产品已通过众多品牌验证并实现放量。信号链方面公司实行多方向布局，实现良好业绩表现。射频前端方向公司加快布局模组化产品，把握 5G 射频前端需求的高速增长。

**公司产品持续从消费类电子渗入至 AIoT、工业、汽车等市场领域，且在汽车领域客户不断增加，已应用到比亚迪、零跑等品牌汽车中；公司持续开拓海外市场布局，并不断加强和微软、Samsung、Meta、Amazon、Google 等多个国际知名品牌合作。**

**盈利预测、估值与评级：**考虑消费电子景气度较弱，我们预计公司 2022-2023 年实现归母净利润分别为 3.07 亿元（下调比例为-40.2%，下同）/4.23 亿元（-48.6%），新增公司 2024 年实现归母净利润为 5.58 亿元的预测，对应目前 PE 估值分别 63x/45x/34x。公司持续扩充产品品类，我们看好公司模拟芯片平台化布局，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，存货消化不及预期，新产品研发或客户导入进度不及预期风险。

**表 1：公司盈利预测与估值简表**

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,438	2,327	2,806	3,782	4,891
营业收入增长率	41.27%	61.86%	20.57%	34.80%	29.34%
净利润 (百万元)	102	288	307	423	558
净利润增长率	12.88%	183.56%	6.63%	37.52%	32.02%
EPS (元)	0.82	1.74	1.85	2.55	3.36
ROE (归属母公司) (摊薄)	26.72%	7.73%	7.88%	10.10%	12.26%
P/E	141	67	63	45	34
P/B	37.8	5.2	4.9	4.6	4.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-31，注：公司 2020 年股本为 1.24 亿股，2021 年股本为 1.66 亿股。

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,438	2,327	2,806	3,782	4,891
营业成本	969	1,387	1,627	2,231	2,984
折旧和摊销	21	41	62	112	178
税金及附加	5	8	8	8	5
销售费用	62	127	140	182	235
管理费用	67	131	168	227	284
研发费用	205	417	606	734	838
财务费用	25	-4	-26	-31	-28
投资收益	2	14	0	0	0
营业利润	98	289	312	432	574
利润总额	99	295	312	432	574
所得税	-3	7	5	9	16
净利润	102	288	307	423	558
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	102	288	307	423	558
EPS(元)	0.82	1.74	1.85	2.55	3.36

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	200	286	203	584	714
净利润	102	288	307	423	558
折旧摊销	21	41	62	112	178
净营运资金增加	-64	244	212	66	161
其他	142	-287	-378	-17	-183
投资活动产生现金流	-130	-1,476	759	-523	-614
净资本支出	-136	-353	-300	-523	-614
长期投资变化	0	80	0	0	0
其他资产变化	6	-1,203	1,059	0	0
融资活动现金流	-7	2,949	-173	-107	-163
股本变化	41	42	0	0	0
债务净变化	44	-52	-65	0	0
无息负债变化	212	104	-158	105	76
净现金流	52	1,755	790	-46	-62

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.6%	40.4%	42.0%	41.0%	39.0%
EBITDA 率	12.5%	14.9%	10.3%	13.6%	14.8%
EBIT 率	10.9%	12.6%	8.1%	10.6%	11.2%
税前净利润率	6.9%	12.7%	11.1%	11.4%	11.7%
归母净利润率	7.1%	12.4%	11.0%	11.2%	11.4%
ROA	9.7%	6.5%	7.0%	8.8%	10.7%
ROE (摊薄)	26.7%	7.7%	7.9%	10.1%	12.3%
经营性 ROIC	29.0%	26.3%	14.4%	19.4%	20.4%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	64%	16%	11%	13%	13%
流动比率	0.98	5.67	7.99	6.36	5.57
速动比率	0.42	4.92	6.83	5.43	4.68
归母权益/有息债务	1.99	26.88	53.22	57.10	62.11
有形资产/有息债务	5.31	31.57	59.03	64.34	70.41

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,053	4,452	4,404	4,793	5,237
货币资金	218	1,976	2,766	2,720	2,658
交易性金融资产	14	1,067	10	10	10
应收账款	17	34	27	37	48
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	0	22	0	0	0
存货	379	482	488	491	537
其他流动资产	23	80	85	95	106
流动资产合计	656	3,666	3,381	3,359	3,368
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	80	80	80	80
固定资产	275	441	658	1,006	1,346
在建工程	72	157	162	200	265
无形资产	5	15	15	14	14
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	33	33	33	33
非流动资产合计	398	787	1,023	1,434	1,870
总负债	673	725	501	606	682
短期借款	190	65	0	0	0
应付账款	362	349	325	402	448
应付票据	18	8	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	668	647	423	528	604
长期借款	1	57	57	57	57
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	20	20	20	20
非流动负债合计	5	78	78	78	78
股东权益	381	3,728	3,903	4,187	4,555
股本	124	166	166	166	166
公积金	90	3,145	3,167	3,167	3,167
未分配利润	134	394	547	831	1,199
归属母公司权益	381	3,728	3,903	4,187	4,555
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	4.33%	5.45%	5.00%	4.80%	4.80%
管理费用率	4.64%	5.63%	6.00%	6.00%	5.80%
财务费用率	1.72%	-0.19%	-0.91%	-0.82%	-0.57%
研发费用率	14.29%	17.91%	21.60%	19.40%	17.14%
所得税率	-3%	2%	3%	3%	3%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.80	0.83	1.15	1.51
每股经营现金流	1.61	1.73	1.22	3.52	4.30
每股净资产	3.06	22.46	23.51	25.22	27.44
每股销售收入	11.58	14.02	16.90	22.78	29.47

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	141	67	63	45	34
PB	37.8	5.2	4.9	4.6	4.2
EV/EBITDA	82.3	49.7	58.3	33.3	23.9
股息率	0.0%	0.7%	0.7%	1.0%	1.3%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE