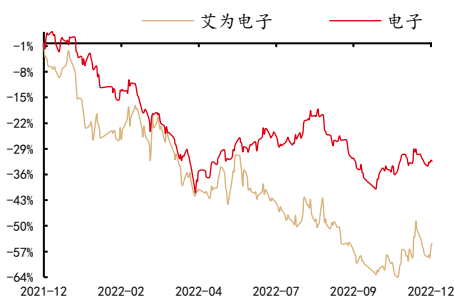


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	103.03
总股本/流通股本(亿股)	1.66 / 0.95
总市值/流通市值(亿元)	171 / 98
52周内最高/最低价	226.40 / 82.02
资产负债率(%)	16.3%
市盈率	49.30
第一大股东	孙洪军
持股比例(%)	41.9%

研究所

分析师:王达婷
SAC 登记编号:S1340522090006
Email:wangdating@cnpsc.com

艾为电子(688798)

短期业绩承压，静待需求复苏

● 事件描述

公司发布 2022 年三季报：2022 年前三季度实现营收 16.70 亿元，同比增加 0.53%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比减少 72.14%。其中，三季度单季度实现营收 3.71 亿元，同比减少 37.59%，实现归母净利润-0.76 亿元，同比减少 202.87%。

● 事件点评

短期业绩承压，静待需求复苏。三季度单季度实现营收 3.71 亿元，同比减少 37.65%，实现归母净利润-0.76 亿元，同比减少 202.70%。三季度业绩下滑主要原因为：1) 全球经济增速放缓、疫情反复及国际地缘政治冲突等因素影响，终端市场消费电子需求持续疲软，客户对芯片的需求下降，公司营业收入同比下降；2) 因实施 2021 年度股权激励计划，股份支付费用增加。Q3 毛利率为 35.01%，同比减少 7.10pct，环比减少 6.58pct。费用率方面，Q3 销售费用率为 7.77%，同比增加 3.14pct，环比增加 2.37pct；管理费用率为 12.33%，同比增加 5.52pct，环比增加 6.75pct；财务费用率为-3.16%，同比减少 2.41pct，环比减少 1.49pct。

重视研发团队建设，研发投入持续增长。截至 2022 年 6 月，公司研发人员共计 663 人，占公司总人数比例为 62.31%，较去年同期增加 160 人。公司三季度单季度研发费用为 1.75 亿元，占营收比重为 47.17%。

产品线平台逐步完善，市场结构持续优化。公司拥有高性能数模混合芯片、电源管理、信号链三大产品线平台，截至 2022 年 6 月，已有 42 类产品子类 900 余款产品型号，产品类型持续丰富。从下游应用市场看，公司积极拓展汽车、工业等市场，工业、汽车、AIOT 等领域收入占比逐步提升，手机等消费领域的收入占比逐步下降。同时，公司也在加大对中高功率产品的研发投入，以满足工业、汽车等领域客户的需求。

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.37、1.19、2.42 元，对应 PE 分别为 276 倍、86 倍、43 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新产品研发推广不及预期；下游需求恢复不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2327	2120	2680	3550
增长率(%)	61.9%	-8.9%	26.4%	32.5%
EBITDA(百万元)	336	94	259	484
归属母公司净利润(百万元)	288	62	198	402
增长率(%)	183.6%	-78.5%	219.6%	103.1%
EPS(元/股)	1.74	0.37	1.19	2.42
市盈率(P/E)	59.31	275.84	86.31	42.50
市净率(P/B)	4.59	4.79	4.54	4.10
EV/EBITDA	101.29	164.33	59.33	31.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	2327	2120	2680	3550	营业收入	61.9%	-8.9%	26.4%	32.5%
营业成本	1387	1280	1605	2100	营业利润	195.6%	-78.0%	219.6%	103.1%
税金及附加	8	8	10	13	归属于母公司净利润	183.6%	-78.5%	219.6%	103.1%
销售费用	127	117	134	160	获利能力				
管理费用	131	119	145	185	毛利率	40.4%	39.6%	40.1%	40.8%
研发费用	417	594	643	746	净利率	12.4%	2.9%	7.4%	11.3%
财务费用	-4	-35	-30	-33	ROE	7.7%	1.7%	5.3%	9.7%
资产减值损失	-11	0	0	0	ROIC	6.8%	0.5%	4.0%	8.2%
营业利润	289	64	203	413	偿债能力				
营业外收入	7	0	0	0	资产负债率	16.3%	15.6%	19.6%	19.9%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.67	5.71	4.37	4.29
利润总额	295	64	203	413	营运能力				
所得税	7	2	5	10	应收账款周转率	90.14	36.00	36.00	36.00
净利润	288	62	198	402	存货周转率	5.41	5.34	6.99	7.08
归母净利润	288	62	198	402	总资产周转率	0.85	0.49	0.60	0.72
每股收益(元)	1.74	0.37	1.19	2.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.74	0.37	1.19	2.42
货币资金	1976	1757	1911	2232	每股净资产	22.46	21.50	22.69	25.11
交易性金融资产	1067	1067	1067	1067	估值比率				
应收票据及应收账款	34	83	118	149	PE	59.31	275.84	86.31	42.50
预付款项	4	4	5	6	PB	4.59	4.79	4.54	4.10
存货	482	312	454	549	现金流量表				
流动资产合计	3666	3314	3666	4107	净利润	288	62	198	402
固定资产	441	598	727	829	折旧和摊销	66	74	96	118
在建工程	157	125	100	80	营运资本变动	-68	66	60	0
无形资产	15	15	15	15	其他	0	-4	-6	-9
非流动资产合计	787	913	1017	1098	经营活动现金流净额	286	198	349	512
资产总计	4452	4227	4683	5205	资本开支	-353	-200	-200	-200
短期借款	65	65	65	65	其他	-1123	8	11	14
应付票据及应付账款	357	307	516	561	投资活动现金流净额	-1476	-192	-189	-186
其他流动负债	224	208	257	332	股权融资	3201	-89	0	0
流动负债合计	647	580	838	958	债务融资	-59	0	0	0
其他	78	78	78	78	其他	-193	-138	-5	-5
非流动负债合计	78	78	78	78	筹资活动现金流净额	2949	-226	-5	-5
负债合计	725	658	916	1036	现金及现金等价物净增加	1755	-220	154	321
股本	166	165	165	165					
资本公积金	3084	2996	2996	2996					
未分配利润	394	314	482	824					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	84	94	123	184					
所有者权益合计	3728	3568	3767	4169					
负债和所有者权益总计	4452	4227	4683	5205					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048