

艾为电子 (688798.SH) 买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

消费需求有望复苏,产品品类持续拓展

事件

2023年1月29日,公司披露2022年业绩预告。预计2022年全年实现营收20亿元至21.5亿元,同比减少7.61%-14.05%;实现归母净利润-0.65至-0.45亿元,同比减少115.61%-122.54%;实现扣非归母净利润-1.2亿元至-1.0亿元,同比减少140.53%-148.64%;剔除股份支付费用后,预计全年实现归母净利润0.26亿元至0.46亿元,同比减少85.70%-91.92%。

点评

全年业绩承压,需求复苏有望带动业绩修复。2022年,受全球经济增速放缓、疫情反复、国际地缘政治冲突等因素影响,终端市场消费电子需求疲软。消费类终端客户持续调整库存,芯片需求减弱,出现砍单情况,影响公司全年业绩表现,公司库存水位处于历史高位。预计2023年伴随着终端厂商库存去化、消费者预期转好,智能手机等消费电子终端需求将逐步复苏,带动公司业绩修复。2022年公司坚定进行其他业务拓展,持续加大研发投入;重视内部优化管理,持续推进管理变革和组织变革;同时公司2022年实施股权激励,预计股份支付费用约为0.91亿元,较去年增长0.58亿元,彰显长期发展信心。

加大研发投入,品类持续拓展,产品矩阵丰富。2022年,公司研发投入约为6亿元,同比增长约46%,着重加大对工业、汽车领域的产品研发投入,丰富产品品类,开拓新市场、新客户,进行多产品品类平台化布局。分应用领域来看,公司产品从消费类电子拓展至AIoT、工业、汽车等领域,产品型号总计900余款。其中汽车领域营收占比持续上升,已进入比亚迪、零跑等汽车厂商供应链;消费电子领域布局AR/VR,与Meta、Pico、Nreal、小米等企业达成战略合作;智能音频功放已推出新一代音效算法SKTuneV6,车规系列产品稳步推进中,看好公司汽车、工业、AIoT等多市场领域的成长空间。

投资建议

考虑到终端需求疲软,以及公司库存去化周期、股份支付费用的影响,预测公司2022-2024年归母净利润为-0.54、2.14、3.81亿元,2022-2024分别下调113%/66%/59%,现价对应2023、2024年PE分别为95、53倍,维持“买入”评级。

风险提示

智能手机需求疲弱的风险、消费电子硬件产品销量不达预期的风险、产品研发迭代不足的风险。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师:刘妍雪(执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

分析师:邓小路(执业S1130520080003)

dengxiaolu@gjzq.com.cn

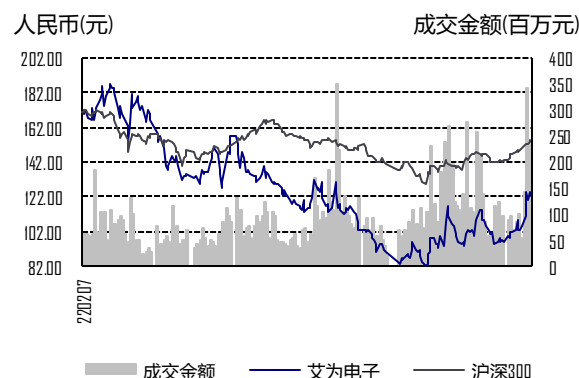
联系人:丁彦文

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价(人民币):122.29元

相关报告:

1.《一季度业绩超预期,毛利率提升明显-《2022-04-26公司...》,2022.4.26



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,438	2,327	2,052	2,893	3,887
营业收入增长率	41.27%	61.86%	-11.80%	40.98%	34.33%
归母净利润(百万元)	102	288	-54	214	381
归母净利润增长率	12.88%	183.56%	N/A	N/A	77.93%
摊薄每股收益(元)	0.819	1.737	-0.327	1.290	2.295
每股经营性现金流净额	1.45	1.64	-3.30	4.44	3.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.72%	7.73%	-15.0%	5.70%	9.57%
P/E	N/A	124.35	-374.51	94.82	53.29
P/B	N/A	9.62	5.60	5.41	5.10

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,018	1,438	2,327	2,052	2,893	3,887
增长率	41.3%	61.9%	-11.8%	41.0%	34.3%	
主营业务成本	-667	-969	-1,387	-1,189	-1,684	-2,278
%销售收入	65.5%	67.4%	59.6%	58.0%	58.2%	58.6%
毛利	351	468	940	863	1,209	1,608
%销售收入	34.5%	32.6%	40.4%	42.0%	41.8%	41.4%
营业税金及附加	-4	-5	-8	-7	-6	-12
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%	0.3%
销售费用	-61	-62	-127	-119	-156	-194
%销售收入	6.0%	4.3%	5.5%	5.8%	5.4%	5.0%
管理费用	-43	-67	-131	-160	-203	-253
%销售收入	4.3%	4.6%	5.6%	7.8%	7.0%	6.5%
研发费用	-139	-205	-417	-585	-608	-719
%销售收入	13.7%	14.3%	17.9%	28.5%	21.0%	18.5%
息税前利润 (EBIT)	103	129	257	-8	237	431
%销售收入	10.1%	9.0%	11.1%	n. a	8.2%	11.1%
财务费用	-2	-25	4	6	6	11
%销售收入	0.2%	1.7%	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.3%
资产减值损失	-17	-18	-11	-73	-3	-5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	0
投资收益	3	2	14	2	2	2
%税前利润	3.4%	1.8%	4.7%	-3.1%	0.8%	0.4%
营业利润	93	98	289	-64	252	448
营业利润率	9.1%	6.8%	12.4%	n. a	8.7%	11.5%
营业外收支	0	1	7	0	0	0
税前利润	93	99	295	-64	252	448
利润率	9.1%	6.9%	12.7%	n. a	8.7%	11.5%
所得税	-3	3	-7	10	-38	-67
所得税率	2.9%	-2.7%	2.4%	n. a	15.0%	15.0%
净利润	90	102	288	-54	214	381
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	90	102	288	-54	214	381
净利率	8.9%	7.1%	12.4%	n. a	7.4%	9.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	90	102	288	-54	214	381
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	18	22	64	141	89	101
非经营收益	-6	8	-12	-8	18	3
营运资金变动	-26	49	-68	-627	416	64
经营活动现金净流	77	181	272	-548	736	549
资本开支	-47	-136	-353	-435	-100	-215
投资	31	4	-1,136	0	0	0
其他	3	2	13	2	2	2
投资活动现金净流	-13	-130	-1,476	-433	-98	-213
股权募资	0	0	3,201	-49	0	0
债权募资	73	49	-59	439	-40	40
其他	-68	-67	-197	-6	-90	-157
筹资活动现金净流	5	-18	2,944	384	-130	-117
现金净流量	68	33	1,740	-597	508	219

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	164	218	1,976	1,380	1,888	2,106
应收款项	29	31	57	123	134	106
存货	300	379	482	970	616	730
其他流动资产	25	28	1,151	1,220	1,192	1,154
流动资产	518	656	3,666	3,693	3,829	4,096
%总资产	70.2%	62.3%	82.3%	76.0%	76.7%	76.1%
长期投资	2	2	82	82	82	82
固定资产	191	346	597	941	967	1,083
%总资产	25.9%	32.9%	13.4%	19.4%	19.4%	20.1%
无形资产	6	25	57	62	66	70
非流动资产	220	398	787	1,165	1,165	1,284
%总资产	29.8%	37.7%	17.7%	24.0%	23.3%	23.9%
资产总计	739	1,053	4,452	4,858	4,994	5,380
短期借款	145	190	81	520	480	520
应付款项	217	398	367	548	542	607
其他流动负债	50	79	198	88	141	193
流动负债	413	668	647	1,155	1,163	1,320
长期贷款	1	1	57	57	57	57
其他长期负债	2	4	8	8	8	8
负债	416	673	725	1,233	1,240	1,398
普通股股东权益	322	381	3,728	3,625	3,754	3,982
其中：股本	83	124	166	166	166	166
未分配利润	91	134	394	340	468	697
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	739	1,053	4,452	4,858	4,994	5,380

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.088	0.819	1.737	-0.327	1.290	2.295
每股净资产	3.894	3.064	22.457	21.838	22.612	23.989
每股经营现金净流	0.926	1.453	1.641	-3.304	4.436	3.307
每股股利	0.000	0.000	0.800	0.000	0.516	0.918
回报率						
净资产收益率	27.94%	26.72%	7.73%	-1.50%	5.70%	9.57%
总资产收益率	12.20%	9.66%	6.48%	-1.12%	4.29%	7.08%
投入资本收益率	21.32%	23.15%	6.49%	-0.17%	4.70%	8.03%
增长率						
主营业务收入增长率	46.68%	41.27%	61.86%	-11.80%	40.98%	34.33%
EBIT 增长率	123.66%	25.17%	99.61%	-103.24%	-2947.86%	81.50%
净利润增长率	135.23%	12.88%	183.56%	N/A	N/A	77.93%
总资产增长率	48.53%	42.58%	322.75%	9.12%	2.79%	7.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.9	5.5	4.0	20.0	15.0	8.0
存货周转天数	133.9	127.8	113.2	320.0	150.0	130.0
应付账款周转天数	72.1	103.0	93.6	150.0	100.0	80.0
固定资产周转天数	68.5	69.8	69.1	112.8	83.3	63.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.58%	-10.79%	-77.91%	-51.55%	-64.39%	-65.18%
EBIT 利息保障倍数	63.4	5.2	-59.4	1.4	-39.1	-40.7
资产负债率	56.35%	63.87%	16.27%	25.38%	24.84%	25.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-11	买入		263.00~263.00
2	2022-04-26	买入	132.50	175.00~175.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402