

2023年05月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

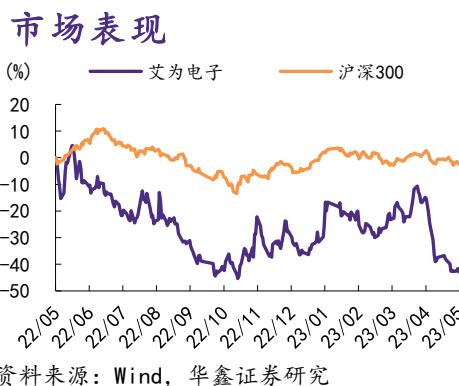
业绩短期承压，工业+汽车应用领域蓄势待发

—艾为电子（688798.SH）公司事件点评报告

买入（首次）事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

| 基本数据 | | 2023-05-19 |
|------------|--------------|------------|
| 当前股价（元） | 91.72 | |
| 总市值（亿元） | 152 | |
| 总股本（百万股） | 166 | |
| 流通股本（百万股） | 95 | |
| 52周价格范围（元） | 82.02-156.85 | |
| 日均成交额（百万元） | 108.64 | |



相关研究

艾为电子发布2022年年度报告：2022年实现营业收入20.90亿元，同比下降10.21%；实现归母净利润-0.53亿元，同比下降118.51%；实现扣非后归母净利润-1.07亿元，同比下降143.42%。2023年一季报显示，公司实现营业收入3.84亿元，同比下降35.41%；实现归母净利润-0.71亿元，同比下降222.77%；实现扣非后归母净利润-1.31亿元，同比下降354.38%。

投资要点

■ 22年业绩承压，坚持创新驱动发展

受整体宏观经济、国际地缘政治冲突及半导体周期下行等因素叠加影响，消费电子市场规模受到较强冲击，终端市场需求疲软，导致公司2022年营业收入较同期下降10.21%，为20.90亿元。公司归母净利润实现-0.53亿元，较21年同期下降118.51%，扣非后归母净利润为-1.07亿元，同比下降143.42%，主要系主要系公司营业收入下降，公司为扩大市场运用领域，加大多元化研发项目的投入，相应的人员薪酬、加工测试费、耗材费、股份支付费用较上年同期大幅增加所致。费用方面，公司22年销售、管理、财务费用率分别为5.26%、7.62%、-0.64%。销售费用率较去年同比降低0.19个百分点，主要系销售情况未达预期导致的薪酬下降；管理费用率较21年同比增长1.99个百分点，主要系主要系管理人员薪酬、股份支付、房屋租赁费用增加所致；财务费用率较21年同比下降0.45个百分点，主要系汇率变动形成的汇兑收益增加所致。

2022年公司为扩大产品市场运用领域，持续加大研发投入，相应的人员薪酬、加工测试费、耗材费、股份支付费用大幅增加，研发费用率由17.91%增长到28.54%。公司对高性能数模混合信号、电源管理、信号链三大类产品持续进行产品创新，提供包括芯片、软件及算法在内的完整一体化产品解决方案。同时，公司重视研发团队建设，截至2022年底，公司技术人员数量达到915人，占公司总人数的77.15%；研发人员达到766人，占公司总人数的64.59%。

■ 建立自动化测试平台，完善产业链布局

随着公司在消费电子、AIoT、工业、汽车等领域的不断深耕，为了更好地推动整体芯片研发、测试进程，公司将全面提升公司实验室验证、应用、量产、可靠性等测试能力，建

立公司自研的自动化测试平台 awinicSCT，实现测试自动化。报告期内，公司临港研发中心在上海市临港自由贸易新片区顺利开工，研发中心将集成研发中心、实验中心、测试中心、展示平台在内的完整生态链，为公司实现汽车、工业、AIoT、手机等领域整体布局规划协同发展提供新动力。

■ 客户资源丰富，工业+汽车市场开拓驱动长期成长

公司拥有丰富的客户资源，已纳入众多知名品牌客户的合格供应商名录。公司产品以新智能硬件为应用核心，通过突出的研发能力、可靠的产品质量和细致的客户服务，覆盖了包括三星、小米、OPPO、vivo、传音、TCL、联想、比亚迪、零跑、微软、Samsung、Meta、Amazon、Google 等众多品牌客户。以及华勤、闻泰科技、龙旗科技等知名 ODM 厂商；在可穿戴设备、智能便携设备和物联网、工业、汽车等细分领域，持续拓展了细分领域知名企业。

同时，公司加大了在工业及车载相关领域的技术研发和产品布局，重点打造车规级体系及安全可靠性测试实验室建设，进行迭代与创新，产品逐渐深入扩大汽车及工业领域的市场应用。未来，高性能数模混合信号芯片不断迭代突破，以及更广泛的电源管理和信号链产品应用布局，公司将利用自身研发技术优势及自有的可靠性测试实验室，积极展开消费电子、AIoT、工业、汽车等市场的深入开拓，提升整体综合竞争力。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 25.84、34.46、44.35 亿元，EPS 分别为 0.20、1.33、2.00 元，当前股价对应 PE 分别为 454.8、69.2、45.8 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

产品研发迭代不足的风险、下游景气度不及预期风险、宏观经济波动风险等。

| 预测指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|-------|--------|-------|
| 主营收入（百万元） | 2,090 | 2,584 | 3,446 | 4,435 |
| 增长率（%） | -10.2% | 23.7% | 33.3% | 28.7% |
| 归母净利润（百万元） | -53 | 33 | 220 | 332 |
| 增长率（%） | -118.5% | | 557.4% | 51.1% |
| 摊薄每股收益（元） | -0.32 | 0.20 | 1.33 | 2.00 |
| ROE（%） | -1.5% | 0.9% | 5.8% | 8.2% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|---------|-------|--------|-------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 2,090 | 2,584 | 3,446 | 4,435 |
| 现金及现金等价物 | 1,682 | 1,789 | 1,661 | 1,979 | 营业成本 | 1,294 | 1,541 | 2,027 | 2,601 |
| 应收款项 | 63 | 85 | 104 | 122 | 营业税金及附加 | 8 | 10 | 10 | 18 |
| 存货 | 879 | 808 | 1,116 | 1,076 | 销售费用 | 110 | 142 | 179 | 231 |
| 其他流动资产 | 712 | 713 | 747 | 787 | 管理费用 | 159 | 194 | 248 | 310 |
| 流动资产合计 | 3,335 | 3,395 | 3,629 | 3,964 | 财务费用 | -13 | 14 | 14 | 13 |
| 非流动资产: | | | | | 研发费用 | 596 | 698 | 793 | 976 |
| 金融类资产 | 610 | 610 | 610 | 610 | 费用合计 | 852 | 1,047 | 1,234 | 1,530 |
| 固定资产 | 619 | 707 | 786 | 857 | 资产减值损失 | -1 | -1 | -3 | -2 |
| 在建工程 | 149 | 99 | 149 | 199 | 公允价值变动 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 无形资产 | 33 | 47 | 60 | 70 | 投资收益 | 36 | 36 | 36 | 36 |
| 长期股权投资 | 80 | 80 | 80 | 80 | 营业利润 | -83 | 29 | 224 | 340 |
| 其他非流动资产 | 512 | 512 | 512 | 512 | 加: 营业外收入 | 1 | 5 | 1 | 1 |
| 非流动资产合计 | 1,393 | 1,445 | 1,587 | 1,718 | 减: 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 4,729 | 4,840 | 5,216 | 5,682 | 利润总额 | -82 | 34 | 225 | 341 |
| 流动负债: | | | | | 所得税费用 | -29 | 1 | 5 | 9 |
| 短期借款 | 519 | 519 | 519 | 519 | 净利润 | -53 | 33 | 220 | 332 |
| 应付账款、票据 | 280 | 340 | 502 | 646 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 164 | 164 | 164 | 164 | 归母净利润 | -53 | 33 | 220 | 332 |
| 流动负债合计 | 1,049 | 1,130 | 1,309 | 1,475 | | | | | |
| 非流动负债: | | | | | | | | | |
| 长期借款 | 122 | 122 | 122 | 122 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 22 | 22 | 22 | 22 | | | | | |
| 非流动负债合计 | 144 | 144 | 144 | 144 | | | | | |
| 负债合计 | 1,193 | 1,274 | 1,453 | 1,619 | | | | | |
| 所有者权益 | | | | | | | | | |
| 股本 | 166 | 166 | 166 | 166 | | | | | |
| 股东权益 | 3,535 | 3,565 | 3,763 | 4,063 | | | | | |
| 负债和所有者权益 | 4,729 | 4,840 | 5,216 | 5,682 | | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| 净利润 | -53 | 33 | 220 | 332 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 折旧摊销 | 69 | 64 | 73 | 82 | | | | | |
| 公允价值变动 | 6 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 营运资金变动 | -409 | 129 | -183 | 149 | | | | | |
| 经营活动现金净流量 | -387 | 232 | 116 | 569 | | | | | |
| 投资活动现金净流量 | -165 | -38 | -129 | -121 | | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | 659 | -3 | -22 | -33 | | | | | |
| 现金流量净额 | 107 | 190 | -35 | 415 | | | | | |
| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | | | | |
| 成长性 | | | | | | | | | |
| 营业收入增长率 | -10.2% | 23.7% | 33.3% | 28.7% | | | | | |
| 归母净利润增长率 | -118.5% | | 557.4% | 51.1% | | | | | |
| 盈利能力 | | | | | | | | | |
| 毛利率 | 38.1% | 40.4% | 41.2% | 41.3% | | | | | |
| 四项费用/营收 | 40.8% | 40.5% | 35.8% | 34.5% | | | | | |
| 净利率 | -2.6% | 1.3% | 6.4% | 7.5% | | | | | |
| ROE | -1.5% | 0.9% | 5.8% | 8.2% | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | | | | |
| 资产负债率 | 25.2% | 26.3% | 27.9% | 28.5% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 33.3 | 30.4 | 33.2 | 36.5 | | | | | |
| 存货周转率 | 1.5 | 1.9 | 1.8 | 2.4 | | | | | |
| 每股数据(元/股) | | | | | | | | | |
| EPS | -0.32 | 0.20 | 1.33 | 2.00 | | | | | |
| P/E | -285.2 | 454.8 | 69.2 | 45.8 | | | | | |
| P/S | | 7.3 | 5.9 | 4.4 | | | | | |
| P/B | | 4.3 | 4.3 | 4.0 | | | | | |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| 投资建议 | | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|------|----|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| 投资建议 | | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|------|----|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。