

股票投资评级

买入 | 维持

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)	70.60
总股本/流通股本(亿股)	2.32 / 1.35
总市值/流通市值(亿元)	164 / 95
52 周内最高/最低价	134.05 / 57.00
资产负债率(%)	25.2%
市盈率	-220.62
第一大股东	孙洪军

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

艾为电子(688798)

下游回暖叠加库存出清，Q2 环比增长显著

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，报告期内公司实现收入 10.09 亿元，同比-22.34%；实现归母净利润-0.70 亿元，同比-153.55%；剔除股份支付费用影响后，公司归母净利润约 248.06 万元，同比-98.84%；实现扣非归母净利润-1.86 亿元，同比-269.71%；其中单 Q2 实现营业收入 6.24 亿元，环比+62.37%，扭亏为盈实现利润 89.98 万元，环比+101.27%。

● 投资要点

下游市场回暖，库存逐步去化，Q2 业绩超预期。受 2022 年全球经济下行以及国内外市场需求不同程度萎缩的长尾影响，2023 年上半年公司实现收入 10.09 亿元，同比-22.34%；实现归母净利润-0.70 亿元，同比-153.55%；剔除股份支付费用影响后，公司归母净利润约 248.06 万元，同比-98.84%；实现扣非归母净利润-1.86 亿元，同比-269.71%。单 Q2 来看，下游市场缓步回暖，库存逐步去化，单 Q2 实现营业收入 6.24 亿元，环比+62.37%，扭亏为盈实现利润 89.98 万元，环比+101.27%。

坚持研发投入，产品品类不断丰富。上半年公司总研发投入 3.28 亿元，研发费用占比超过 30%。截止 6 月 30 日，公司技术人员数量达到 781 人，占公司总人数的 74.45%；研发人员达到 639 人，占公司总人数的 60.92%。技术创新不断丰富产品品类，型号总计 1,100 余款，产品子类达到 42 类，上半年产品出货量超 21 亿颗，从消费类电子逐步渗透至 AIoT、工业、汽车等多市场领域。

1) 高性能数模混合信号芯片：在触觉反馈方面，推出新一代旗舰产品，占板面积减小 35%，效果提升 30%，同时车规级触觉反馈产品在客户端实现批量量产；在光学防抖和对焦驱动芯片方面，规划了全系列产品，目前 OIS 光学防抖系统解决方案和闭环 AF 产品已在多家主流品牌客户实现大批量量产，市场份额快速上升。

2) 电源管理及信号链芯片方面：电源管理芯片型号不断扩充；运放方面，低压通用运算放大器形成了多通道不同带宽和封装规格的系列化，在手机及 AIoT 领域取得突破；模拟开关方面，单通道模拟切换开关在音箱、安防等客户取得突破；磁性传感器芯片方面，线性 Hall 产品实现客户项目量产。

● 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 归母净利润 0.04/1.7/3.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；行业竞争格局加剧风险；市场需求恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2090	2434	3028	3888
增长率(%)	-10.21	16.50	24.41	28.40
EBITDA（百万元）	-34.03	127.18	369.19	579.91
归属母公司净利润（百万元）	-53.38	4.42	172.61	313.81
增长率(%)	-118.51	108.29	3802.40	81.80
EPS(元/股)	-0.23	0.02	0.74	1.35
市盈率（P/E）	-306.84	3703.09	94.89	52.20
市净率（P/B）	4.63	4.52	4.31	3.99
EV/EBITDA	-436.79	120.83	41.93	26.62

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2090	2434	3028	3888	营业收入	-10.2%	16.5%	24.4%	28.4%
营业成本	1294	1733	2039	2576	营业利润	-128.7%	106.5%	3,957.8%	84.8%
税金及附加	8	10	12	16	归属于母公司净利润	-118.5%	108.3%	3,802.4%	81.8%
销售费用	110	110	121	167	获利能力				
管理费用	159	146	151	187	毛利率	38.1%	28.8%	32.7%	33.7%
研发费用	596	609	612	661	净利率	-2.6%	0.2%	5.7%	8.1%
财务费用	-13	0	0	0	ROE	-1.5%	0.1%	4.5%	7.6%
资产减值损失	-77	0	0	0	ROIC	-2.1%	0.1%	3.5%	5.7%
营业利润	-83	5	219	404	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	25.2%	30.5%	33.6%	36.8%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	3.18	2.48	2.20	2.03
利润总额	-82	5	219	404	营运能力				
所得税	-29	1	46	90	应收账款周转率	67.70	80.87	81.96	83.23
净利润	-53	4	173	314	存货周转率	3.07	2.73	3.01	3.05
归母净利润	-53	4	173	314	总资产周转率	0.46	0.49	0.55	0.64
每股收益(元)	-0.23	0.02	0.74	1.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.23	0.02	0.74	1.35
货币资金	1682	1893	2008	2301	每股净资产	15.24	15.62	16.36	17.71
交易性金融资产	610	610	610	610	估值比率				
应收票据及应收账款	49	45	59	77	PE	-306.84	3703.09	94.89	52.20
预付款项	10	10	12	16	PB	4.63	4.52	4.31	3.99
存货	879	902	1111	1441	现金流量表				
流动资产合计	3335	3572	3915	4567	净利润	-53	4	173	314
固定资产	619	717	800	858	折旧和摊销	104	122	151	176
在建工程	149	186	216	242	营运资本变动	-463	175	-119	-143
无形资产	33	46	60	74	其他	26	-185	-91	-78
非流动资产合计	1393	1640	1806	1937	经营活动现金流净额	-387	117	113	269
资产总计	4729	5212	5721	6504	资本开支	-409	-281	-290	-285
短期借款	519	712	939	1193	其他	244	101	64	55
应付票据及应付账款	280	449	499	631	投资活动现金流净额	-165	-180	-226	-230
其他流动负债	250	280	340	424	股权融资	0	75	0	0
流动负债合计	1049	1442	1778	2248	债务融资	521	192	227	254
其他	144	146	146	146	其他	-253	4	0	0
非流动负债合计	144	146	146	146	筹资活动现金流净额	268	270	227	254
负债合计	1193	1588	1925	2394	现金及现金等价物净增加额	-281	212	115	293
股本	166	232	232	232					
资本公积金	3163	3172	3172	3172					
未分配利润	203	212	359	626					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	3	8	34	81					
所有者权益合计	3535	3624	3796	4110					
负债和所有者权益总计	4729	5212	5721	6504					

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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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