

2023 年预告业绩超预期，消费模拟龙头率先反弹

2024 年 01 月 31 日

► **事件：**艾为电子发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年归母净利润 3800-5700 万元，扭亏为盈；扣非净利-1.05 至-0.70 亿元；营收 25.10-25.50 亿元，中值同比+21.08%

► **降本增效成果显著，利润剪刀差逐步体现。**依照业绩预告，测算 23Q4 公司营收中值 7.47 亿元，YOY+78.11%，QoQ-3.51%；归母净利润中值 1.56 亿元，扣非净利中值 1.35 亿元，同环比均扭亏，超预期。我们认为主要因：1) 下游手机、AIOT 需求好转，客户拉货持续，Q4 营收仍有不俗表现；2) 随着景气好转后产品价格止跌，且晶圆成本下行，带动毛利率回升；3) 我们判断冲回了部分股权激励费用；4) 公司降本控费卓有成效，费用稳定下降。

值得注意的是，公司库存已大幅下行（23 年底较 22 年同期下降约 20%），且期间费用大幅下降。随着晶圆端降价趋势持续，以及 IPD 深化内部管理体系控费提效，利润剪刀差逐步体现。

► **全系列产品不断推新，差异化新品贡献增量。**公司作为平台型模拟，成长增量依托持续新品及下游开拓。音频、线性、射频、逻辑系列等全系列产品持续推新，我们判断新品中高性能数模混合（音频功放、OIS、马达驱动等）持续上量，为公司成长贡献增量。而随着景气度持续好转，前期所积累的通用类电源管理、信号链则有望多点开花。

► **消费类基本盘稳固，工/车规布局有序推进。**公司下游手机、PC、AIOT 占营收比重较高，往后看手机新机、PC 换机持续带动需求复苏。消费类领域已随行业好转持续提升 ASP，伴随着行业需求进一步好转，所积累的电源及信号链新品类可形成打包式销售。工业、汽车领域布局正有序推进，其中汽车方面音频功放、呼吸灯驱动、触觉反馈等多款优势产品车规验证中。

► **投资建议：**我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 0.43/1.80/4.27 亿元，对应 23/24/25 年现价 PE 分别为 284/69/29 倍，我们看好公司在周期底部率先反弹表现，中长期看，通过 AIOT、工业、汽车领域的不断拓展，成长脉络清晰。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产品研发迭代不足的风险；下游需求波动的风险；市场竞争加剧的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

53.28 元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 艾为电子 (688798.SH) 2023 年中报点评：Q2 营收超预期，产品矩阵持续丰富-2023/08/25
- 艾为电子 (688798.SH) 2022 年年报点评：库存拐点已现，需求回暖可期-2023/04/16
- 艾为电子 (688798.SH) 事件点评：股权激励落地，看好公司底部回暖-2023/02/23
- 艾为电子 (688798.SH) 2022 年三季度报点评：Q3 业绩承压，强研发构筑长期竞争力-2022/11/13
- 艾为电子 (688798.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，新产品、新市场逐步发力-2022/04/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2,090	2,530	3,151	3,953
增长率 (%)	-10.2	21.1	24.5	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-53	43	180	427
增长率 (%)	-118.5	181.4	314.8	136.8
每股收益 (元)	-0.23	0.19	0.78	1.84
PE	/	284	69	29
PB	3.5	3.4	3.3	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 1 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,090	2,530	3,151	3,953
营业成本	1,294	1,893	2,212	2,665
营业税金及附加	8	5	6	8
销售费用	110	121	133	148
管理费用	159	145	134	148
研发费用	596	471	586	657
EBIT	-138	-84	112	370
财务费用	-13	-18	-16	-7
资产减值损失	-77	-29	0	0
投资收益	36	126	62	78
营业利润	-83	33	190	454
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	-82	33	190	454
所得税	-29	-10	9	27
净利润	-53	43	180	427
归属于母公司净利润	-53	43	180	427
EBITDA	-34	28	247	512

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,682	1,822	1,882	2,235
应收账款及票据	49	49	60	82
预付款项	10	10	12	17
存货	879	1,310	1,207	1,484
其他流动资产	715	668	672	677
流动资产合计	3,335	3,859	3,834	4,494
长期股权投资	80	80	80	80
固定资产	619	711	795	829
无形资产	33	33	33	33
非流动资产合计	1,393	1,641	1,768	1,760
资产合计	4,729	5,499	5,601	6,254
短期借款	519	519	519	519
应付账款及票据	280	650	603	739
其他流动负债	250	358	333	434
流动负债合计	1,049	1,527	1,455	1,693
长期借款	122	334	334	334
其他长期负债	22	23	23	38
非流动负债合计	144	357	357	372
负债合计	1,193	1,884	1,812	2,065
股本	166	232	232	232
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,535	3,615	3,789	4,189
负债和股东权益合计	4,729	5,499	5,601	6,254

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.21	21.08	24.55	25.45
EBIT 增长率	-151.05	39.22	233.55	230.20
净利润增长率	-118.51	181.42	314.77	136.78
盈利能力 (%)				
毛利率	38.08	25.16	29.79	32.59
净利润率	-2.55	1.72	5.72	10.80
总资产收益率 ROA	-1.13	0.79	3.22	6.83
净资产收益率 ROE	-1.51	1.20	4.76	10.19
偿债能力				
流动比率	3.18	2.53	2.63	2.65
速动比率	2.24	1.64	1.77	1.75
现金比率	1.60	1.19	1.29	1.32
资产负债率 (%)	25.24	34.26	32.36	33.02
经营效率				
应收账款周转天数	4.79	4.85	5.01	4.88
存货周转天数	248.10	252.47	199.11	203.23
总资产周转率	0.46	0.49	0.57	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	-0.23	0.19	0.78	1.84
每股净资产	15.24	15.58	16.33	18.05
每股经营现金流	-1.67	0.72	1.28	1.95
每股股利	0.00	0.03	0.12	0.28
估值分析				
PE	-232	284	69	29
PB	3.5	3.4	3.3	3.0
EV/EBITDA	-433.27	522.57	59.71	28.79
股息收益率 (%)	0.00	0.05	0.22	0.52

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-53	43	180	427
折旧和摊销	104	112	135	143
营运资金变动	-463	128	14	-70
经营活动现金流	-387	167	298	453
资本开支	-409	-238	-247	-120
投资	192	0	0	0
投资活动现金流	-165	-168	-184	-42
股权募资	0	-6	0	0
债务募资	521	181	0	0
筹资活动现金流	268	141	-53	-58
现金净流量	-281	140	60	353

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026