

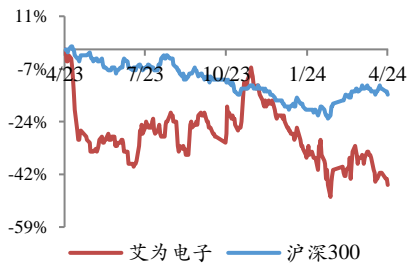
经营性利润转正，成长空间值得期待

投资评级：买入（上调）

报告日期：2024-04-10

收盘价(元)	51.76
近12个月最高/最低(元)	33.00/45.00
总股本(百万股)	232
流通股本(百万股)	232
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	120
流通市值(亿元)	120

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.艾为电子：下游需求逐渐复苏，23Q2业绩环比改善 2023-09-05

主要观点：

● 事件

2024年4月9日，艾为电子公告2023年度报告，2023年公司实现收入25.31亿元，同比增长21.1%；归母净利润0.51亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润-0.9亿元，同比少亏约0.17亿元。对应4Q23单季度收入7.48亿元，同比增长78.3%，环比微降3.4%；毛利率24.3%，同比增加1.4pct，环比增加2.2pct；单季度归母净利润1.59亿元，同环比扭亏为盈；扣非归母净利润1.33亿元，同环比扭亏为盈。

● 公司控费效果显著，经营性利润已经转正

从毛利和期间费用的差值来看，我们判断公司4Q23的经营性利润已经转正。公司4Q23收入7.48亿元，环比维持高位，毛利率24.3%，同比增加1.4pct，环比增加2.2pct。公司4Q毛利额1.82亿元，环比增加0.11亿元，从毛利的角度来看，公司在该等收入&毛利率的情形下，已经能供支撑住1.8亿元的费用；而从期间费用的实际情况看，公司控费的效果显著，已经连续3个季度收敛，1Q23→4Q23分别为2.40、2.36、2.12、0.78亿元，考虑到4Q23有激励费用的冲回（我们预估冲回费用在0.7亿元左右），我们预估加回该部分后的实际期间费用为1.5-1.6亿元，相较于3Q23仍然有明显的环比降幅。从公司产品分项的毛利率看，我们认为基本已经触底，后续会有望进入修复通道。原因在于2023年行业去库存时期，产品价格承压严重，如公司信号链芯片毛利率仅4.16%，显然远低于正常经营的毛利率范畴，而从我们的跟踪来看，随着行业去库存逐渐结束，4Q23开始部分低毛利产品已经开始陆续价格调涨，价格压力会逐渐降低，有助于毛利率修复。

● 消费电子成长空间依然充足，期待工业+汽车料号增长

我们认为公司在消费电子领域的成长空间依旧充足，1)公司产品料号在持续增长，目前主要产品料号已经1200多款，2023年出货颗数超过53亿颗，营收及产品出货量创历史新高。我们以个别品类为例，比如公司在国内首先突破手机摄像头光学防抖OIS技术实现规模量产，VCM驱动芯片已实现业绩大幅增长，SMA驱动芯片成功导入品牌客户实现量产出货。2)客户端仍有充足空间，公司在很多客户机型中供应的料号金额远远没到天花板，各条线产品还在陆续突破国内外客户过程中，未来增长的空间依旧充足。3)工业+汽车市场尚待挖掘，公司在流程认证上已经有所突破，随着公司车规实验中心奠基建设，产品会逐渐深入扩大汽车及工业领域的市场应用。

● 投资建议

公司4Q23的期间费用大幅收缩，经营性利润转正，在毛利率修复、期间费用增幅收窄的假设下，我们将2024-2025年归母净利润预测从1.7、2.5亿元上修至2.2、4.0亿元，新增2026年归母净利润预测6.1亿元，对应PE为53.61/30.10/19.82倍，上调公司至“买入”评级。

● 风险提示

市场复苏不及预期；产品拓展不及预期；毛利率修复不及预期；费用端控制不及预期；行业竞争加剧；地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2531	3164	4014	4923
收入同比 (%)	21.1%	25.0%	26.9%	22.7%
归属母公司净利润	51	224	399	606
净利润同比 (%)	195.6%	339.1%	78.1%	51.9%
毛利率 (%)	24.8%	27.4%	29.8%	32.1%
ROE (%)	1.4%	5.8%	9.4%	12.5%
每股收益 (元)	0.22	0.97	1.72	2.61
P/E	313.77	53.61	30.10	19.82
P/B	4.42	3.12	2.82	2.47
EV/EBITDA	638.21	32.65	20.37	13.55

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3558	3979	4635	5499	营业收入	2531	3164	4014	4923
现金	1365	1679	2132	2780	营业成本	1902	2296	2818	3342
应收账款	62	41	53	68	营业税金及附加	5	6	8	0
其他应收款	11	21	27	34	销售费用	100	95	112	138
预付账款	23	18	22	33	管理费用	153	142	161	197
存货	675	765	939	1114	财务费用	6	6	3	-1
其他流动资产	1422	1454	1463	1470	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	1378	1285	1192	1096	公允价值变动收益	10	0	0	0
长期投资	84	84	84	84	投资净收益	121	57	71	83
固定资产	725	632	538	443	营业利润	15	236	420	638
无形资产	97	97	97	97	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	472	473	473	473	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4936	5264	5827	6595	利润总额	15	236	420	638
流动负债	960	1056	1220	1382	所得税	-36	12	21	32
短期借款	326	326	326	326	净利润	51	224	399	606
应付账款	422	481	590	696	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	211	249	304	360	归属母公司净利润	51	224	399	606
非流动负债	354	354	354	354	EBITDA	24	337	519	732
长期借款	330	330	330	330	EPS (元)	0.22	0.97	1.72	2.61
其他非流动负债	24	24	24	24					
负债合计	1314	1410	1574	1736					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	232	232	232	232					
资本公积	3125	3125	3125	3125					
留存收益	265	498	897	1503					
归属母公司股东权益	3622	3854	4253	4859					
负债和股东权益	4936	5264	5827	6595					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	429	271	404	585	成长能力				
净利润	51	224	399	606	营业收入	21.1%	25.0%	26.9%	22.7%
折旧摊销	134	95	96	95	营业利润	118.2%	1469.2%	78.1%	51.9%
财务费用	13	20	20	20	归属于母公司净利	195.6%	339.1%	78.1%	51.9%
投资损失	-121	-57	-71	-83	获利能力				
营运资金变动	360	-11	-40	-54	毛利率 (%)	24.8%	27.4%	29.8%	32.1%
其他经营现金流	-318	235	438	660	净利率 (%)	2.0%	7.1%	9.9%	12.3%
投资活动现金流	-738	54	69	83	ROE (%)	1.4%	5.8%	9.4%	12.5%
资本支出	-236	-2	-2	0	ROIC (%)	-8.5%	5.1%	8.1%	10.9%
长期投资	-634	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	131	57	71	83	资产负债率 (%)	26.6%	26.8%	27.0%	26.3%
筹资活动现金流	-27	-20	-20	-20	净负债比率 (%)	36.3%	36.6%	37.0%	35.7%
短期借款	-193	0	0	0	流动比率	3.71	3.77	3.80	3.98
长期借款	208	0	0	0	速动比率	2.67	2.75	2.77	2.93
普通股增加	66	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-38	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.62	0.72	0.79
其他筹资现金流	-69	-20	-20	-20	应收账款周转率	56.84	61.36	85.30	81.37
现金净增加额	-328	314	453	648	应付账款周转率	5.49	5.08	5.26	5.20

每股指标 (元)				
每股收益	0.22	0.97	1.72	2.61
每股经营现金流(薄)	1.85	1.17	1.74	2.52
每股净资产	15.61	16.61	18.33	20.94

估值比率				
P/E	313.77	53.61	30.10	19.82
P/B	4.42	3.12	2.82	2.47
EV/EBITDA	638.21	32.65	20.37	13.55

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 陈耀波, 华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士, 有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管, 博时基金投资部等, 具有 8 年买方投研经验。

分析师: 刘志来, 华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券, 2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验, 兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。