

# 艾为电子 (688798.SH)

## 2023 年收入同比增长 21%，四季度毛利率回升

买入

### 核心观点

**2023 年收入同比增长 21%，期间费率下降明显。**公司 2023 年实现收入 25.31 亿元 (YoY +21.12%)，归母净利润 0.51 亿元，扭亏为盈，扣非归母净利润-0.90 亿元 (YoY +16.32%)；为了提升份额同时去库存，公司产品价格承压致毛利率下降 13.2pct 至 24.85%。其中 4Q23 营收 7.48 亿元 (YoY +78%，QoQ -3.4%)，归母净利润 1.59 亿元 (YoY +247%，QoQ +515%)，扣非归母净利润 1.33 亿元 (YoY +206%，QoQ +469%)，毛利率为 24.35% (YoY +1.4pct，QoQ +2.2pct)。2023 年公司研发费用同比减少 15%至 5.07 亿元，研发费率下降 8.5pct 至 20.05%，管理费率下降 1.6pct 至 6.03%，销售费率下降 1.3pct 至 3.96%。

**高性能数模混合芯片收入占比约 50%，光学防抖 OIS 实现规模量产。**2023 年公司高性能数模混合芯片收入 12.55 亿元 (YoY +11.5%)，占比 50%，毛利率下降 9.7pct 至 27.8%。新产品方面，首款数字中功率功放产品实现头部客户导入验证，量产应用于车载 T-BOX 的音频功放芯片，SMA 驱动芯片在品牌客户实现量产出货，手机摄像头光学防抖 OIS 实现规模量产，现已规划 AF 和 OIS 全系列产品，包括开环单端驱动、集成霍尔传感器的闭环驱动等。

**电源管理芯片收入占比约 36%，推出多款新品完成平台化布局。**2023 年公司电源管理芯片收入 9.09 亿元 (YoY +24.5%)，占比 36%，毛利率下降 10.7pct 至 27.9%。新产品方面，发布首款 CC Logic 产品，并在手机及 AIoT 客户量产；积极扩展笔记本市场，推出低阻抗双向隔离 OVP；针对 AIoT 和模块市场，推出 Amoled Power、高 PSRR LDO、通用 5V&3A Buck 等电源管理芯片产品。

**信号链芯片收入翻倍增长，占比约 14%。**2023 年公司信号链芯片收入 3.49 亿元 (YoY +100.3%)，占比 14%，毛利率下降 22.8pct 至 4.2%。新产品方面，推出首款 I2C 开关和多路复用器，导入工业客户；Reset 产品形成多阈值不同输出和封装规格的系列化布局；推出十多款不同通道和高压的运放产品；推出线性 Hall 系列，Hall 产品已成功突破全球前五大 ODM 客户。

**投资建议：**提质增效有望改善盈利水平，维持“买入”评级

公司积极提质增效，2023 年期间费率下降超过 10pct，2024 年随着收入增长，预计费率将进一步下降，我们上调公司 2024-2025 年归母净利润至 0.90/2.50 亿元（前值为+0.04/+2.49 亿元），预计 2026 年归母净利润为 3.75 亿元。对应 2024 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 134/48/32x。公司新产品持续推出，提质增效有望改善盈利水平，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品研发不及预期；客户验证不及预期；需求不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,090	2,531	3,131	3,760	4,417
(+/-%)	-10.2%	21.1%	23.7%	20.1%	17.5%
归母净利润(百万元)	-53	51	90	250	375
(+/-%)	-118.5%	195.6%	75.6%	179.4%	49.7%
每股收益(元)	-0.32	0.22	0.39	1.08	1.61
EBIT Margin	-3.7%	-5.4%	1.0%	5.0%	7.2%
净资产收益率 (ROE)	-1.5%	1.4%	2.4%	6.3%	8.7%
市盈率 (PE)	-161.0	235.4	134.1	48.0	32.1
EV/EBITDA	-1123.9	-355.5	96.8	41.8	28.1
市净率 (PB)	2.43	3.32	3.24	3.04	2.80

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

<b>证券分析师：胡剑</b> 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	<b>证券分析师：胡慧</b> 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
<b>证券分析师：周靖翔</b> 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	<b>证券分析师：叶子</b> 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
<b>联系人：詹浏洋</b> 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	<b>联系人：李书颖</b> 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
<b>联系人：连欣然</b> 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

#### 基础数据

投资评级	合理估值	买入(维持)
收盘价		50.90 元
总市值/流通市值		11809/6852 百万元
52 周最高价/最低价		132.00/45.00 元
近 3 个月日均成交额		113.47 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《艾为电子 (688798.SH) - 三季度收入创季度新高，短期利润承压》——2023-10-31
- 《艾为电子 (688798.SH) - 二季度收入环比增长 62%，多款新产品实现量产》——2023-08-22
- 《艾为电子 (688798.SH) - 2022 年收入同比减少 10%，四季度环比增长》——2023-04-17
- 《艾为电子 (688798.SH) - 上半年收入同比增长 22%，各产品线不断开拓》——2022-08-26
- 《艾为电子 (688798.SH) - 4Q21 季度业绩创新高，多品类、多市场齐绽放》——2022-04-16

## 盈利预测

### 收入：

公司 2023 年实现收入 25.31 亿元 (YoY +21.12%)，为了提升份额同时去库存，公司产品价格承压致毛利率下降 13.2pct 至 24.85%。其中 4Q23 营收 7.48 亿元 (YoY +78%，QoQ -3.4%)，毛利率为 24.35% (YoY +1.4pct，QoQ +2.2pct)。

- **高性能数模混合芯片：**公司 2023 年高性能数模混合芯片收入 12.55 亿元，同比增长 11.5%，占比 50%，毛利率下降 9.7pct 至 27.8%，毛利率下降主要是由于公司为了提升份额和去库存，产品价格有所下降。随着 AI 手机的推出，手机整体销量有望回升，同时考虑到公司光学防抖 OIS、车载音频功放芯片等新产品的上量，我们预计公司 2024-2026 年高性能数模混合芯片收入增速分别为+20%/+15%/+13%；毛利率随着老产品降价结束以及新产品占比提升将逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 28.0%/29.0%/29.5%。
- **电源管理芯片：**公司 2023 年电源管理芯片收入 9.09 亿元，同比增长 24.5%，占比 36%，毛利率下降 10.7pct 至 27.9%，毛利率下降主要是由于公司为了提升份额和去库存，产品价格有所下降。考虑到手机整体销量和 IoT 需求回升，同时考虑到公司 CC Logic、OVP、LDO、通用 5V&3A Buck 等新产品的上量，我们预计公司 2024-2026 年电源管理芯片收入增速分别为+25%/+23%/+20%；毛利率随着老产品降价结束以及新产品占比提升将逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 28.5%/30.0%/30.5%。
- **信号链芯片：**公司 2023 年信号链芯片收入 3.49 亿元，同比增长 100.3%，占比 14%，毛利率下降 22.8pct 至 4.2%，毛利率下降主要是由于公司为了提升份额和去库存，部分产品价格下降较多。考虑到手机整体销量和 IoT 需求回升，以及公司 I2C 开关、多路复用器、Hall 产品等新产品的上量，我们预计公司 2024-2026 年信号链芯片收入增速分别为+35%/+30%/+25%；毛利率随着部分低毛利产品涨价以及新产品占比提升将逐步上升，预计 2024-2026 年分别为 15.0%/20.0%/23.0%。

表1: 公司业务拆分预估和主要费率预估

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>高性能数模混合芯片</b>	收入 (百万元)	1126.00	1255.10	1506.12	1732.04	1957.20
	YOY	-11.87%	11.47%	20.00%	15.00%	13.00%
	占比	53.89%	49.59%	48.10%	46.07%	44.31%
	毛利率	37.46%	27.76%	28.00%	29.00%	29.50%
<b>电源管理芯片</b>	收入 (百万元)	729.90	908.86	1136.08	1397.37	1676.85
	YOY	-3.17%	24.52%	25.00%	23.00%	20.00%
	占比	34.93%	35.91%	36.28%	37.17%	37.96%
	毛利率	38.62%	27.90%	28.50%	30.00%	30.50%
<b>信号链芯片</b>	收入 (百万元)	174.07	348.61	470.62	611.81	764.76
	YOY	-26.87%	100.27%	35.00%	30.00%	25.00%
	占比	8.33%	13.77%	15.03%	16.27%	17.31%
	毛利率	26.95%	4.16%	15.00%	20.00%	23.00%
<b>其他</b>	收入 (百万元)	59.55	18.35	18.35	18.35	18.35
	YOY	3.48%	-69.19%	0.00%	0.00%	0.00%
	占比	2.85%	0.73%	0.59%	0.49%	0.42%
	毛利率	75.80%	67.47%	67.47%	67.47%	67.47%
<b>合计</b>	收入 (百万元)	2089.52	2530.92	3131.17	3759.57	4417.16
	YOY	-10.21%	21.12%	23.72%	20.07%	17.49%
	占比	38.08%	24.85%	26.51%	28.14%	28.95%
	毛利率					

销售费率	5.26%	3.96%	3.50%	3.00%	2.80%
管理费率	7.62%	6.03%	5.12%	4.80%	4.69%
研发费率	28.54%	20.05%	16.50%	15.00%	14.00%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

**主要费率：**公司 2023 年研发费用同比减少 15%至 5.07 亿元，研发费率下降 8.5pct 至 20.05%；管理费率下降 1.6pct 至 6.03%，销售费率下降 1.3pct 至 3.96%。

- **研发费率：**公司 2023 年研发费用同比减少 15%至 5.07 亿元，研发费率下降 8.5pct 至 20.05%，2023 年底技术人员为 722 人，相比 2022 年底 915 人有所减少。随着收入规模增加和公司提质增效措施的实施，我们认为研发费率在 2024-2026 年将逐步下降，假设 2024-2026 年研发费率分别为 16.5%/15.0%/14.0%。
- **管理费率：**公司 2023 年管理费用同比减少 4%至 1.53 亿元，管理费率下降 1.6pct 至 6.03%，2023 年底管理人员为 164 人，相比 2022 年底 174 人有所减少。随着收入规模增加和公司提质增效措施的实施，我们认为管理费率在 2024-2026 年将逐步下降，假设 2024-2026 年管理费率分别为 5.1%/4.8%/4.7%。
- **销售费率：**公司 2023 年销售费用同比减少 9%至 1.00 亿元，销售费率下降 1.3pct 至 3.96%，2023 年底销售人员为 80 人，相比 2022 年底 97 人有所减少。随着收入规模增加和公司提质增效措施的实施，我们认为销售费率在 2024-2026 年将逐步下降，假设 2024-2026 年销售费率分别为 3.5%/3.0%/2.8%。

综上，我们预计 2024-2026 年公司营收同比增长+23.7%/+20.1%/+17.5%至 31.3/37.6/44.2 亿元，归母净利润同比增长 +76%/+179%/+50% 至 +0.90/+2.50/+3.75 亿元。

表2：未来 3 年盈利预测表

单位：百万元	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2531	3131	3760	4417
营业成本	1902	2303	2703	3140
销售费用	100	110	113	124
管理费用	153	160	181	207
研发费用	507	517	564	618
财务费用	6	4	6	(3)
资产减值及公允价值变动	(25)	(31)	(14)	(15)
营业利润	15	87	257	393
利润总额	15	90	258	394
归属于母公司净利润	51	90	250	375
EPS (摊薄)	0.22	0.39	1.08	1.61
ROE (摊薄)	1%	2%	6%	9%

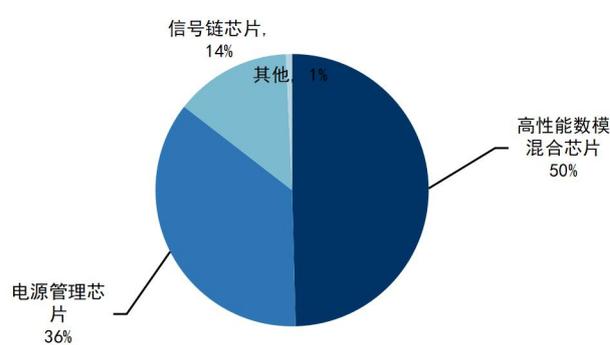
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

图1: 公司营业收入及增速



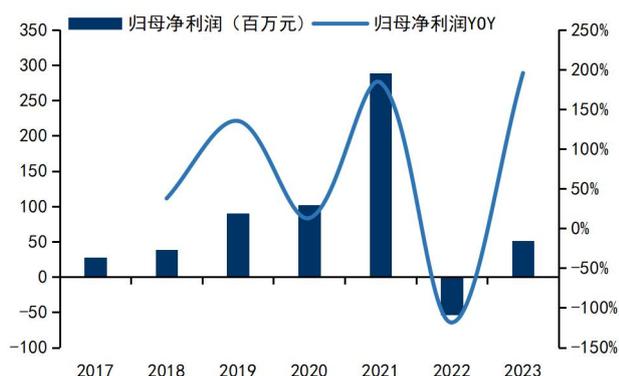
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2023 年收入构成



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



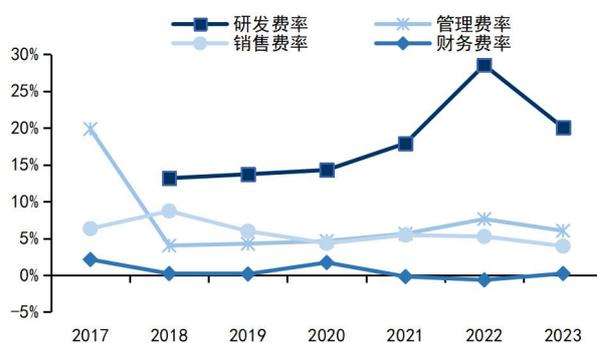
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



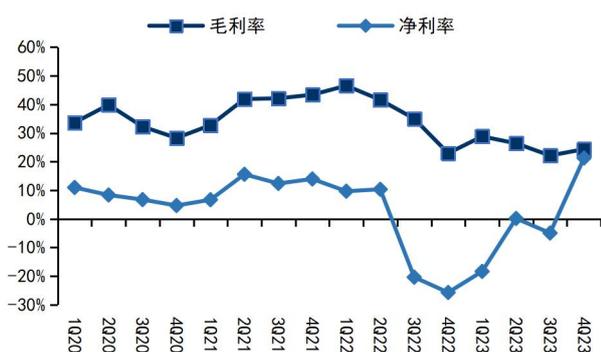
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



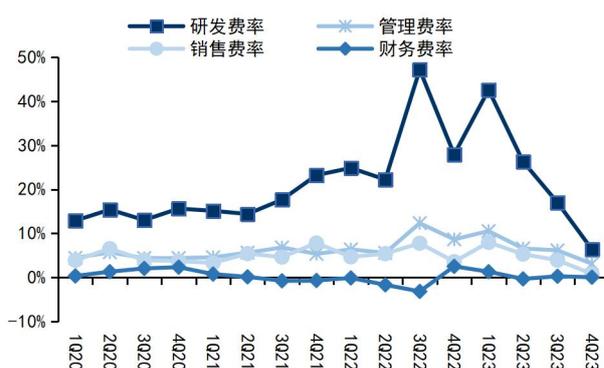
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1682	1365	1674	1574	1606	营业收入	2090	2531	3131	3760	4417
应收款项	63	73	90	108	127	营业成本	1294	1902	2303	2703	3140
存货净额	879	675	725	706	736	营业税金及附加	8	5	10	11	12
其他流动资产	712	1445	1470	1497	1526	销售费用	110	100	110	113	124
<b>流动资产合计</b>	<b>3335</b>	<b>3558</b>	<b>3959</b>	<b>3885</b>	<b>3994</b>	管理费用	159	153	160	181	207
固定资产	768	785	1010	1197	1328	研发费用	596	507	517	564	618
无形资产及其他	33	97	93	89	85	财务费用	(13)	6	4	6	(3)
其他长期资产	512	412	412	412	412	投资收益	36	121	30	30	30
长期股权投资	80	84	114	144	174	资产减值及公允价值变动	(71)	(25)	(31)	(14)	(15)
<b>资产总计</b>	<b>4729</b>	<b>4936</b>	<b>5588</b>	<b>5727</b>	<b>5993</b>	其他	17	61	60	59	59
短期借款及交易性金融负债	551	353	790	570	364	营业利润	(83)	15	87	257	393
应付款项	280	423	512	599	694	营业外净收支	1	0	3	1	1
其他流动负债	218	184	220	255	295	<b>利润总额</b>	<b>(82)</b>	<b>15</b>	<b>90</b>	<b>258</b>	<b>394</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1049</b>	<b>960</b>	<b>1523</b>	<b>1424</b>	<b>1353</b>	所得税费用	(29)	(36)	0	8	20
长期借款及应付债券	122	330	330	330	330	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	24	24	24	24	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(53)</b>	<b>51</b>	<b>90</b>	<b>250</b>	<b>375</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>144</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1193</b>	<b>1314</b>	<b>1876</b>	<b>1778</b>	<b>1707</b>	净利润	(53)	51	90	250	375
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	77	34	36	21	22
股东权益	3535	3622	3712	3949	4286	折旧摊销	69	98	111	142	171
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4729</b>	<b>4936</b>	<b>5588</b>	<b>5727</b>	<b>5993</b>	公允价值变动损失	(6)	(10)	(5)	(7)	(7)
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	20	13	4	6	(3)
每股收益	(0.32)	0.22	0.39	1.08	1.61	营运资本变动	(904)	424	39	102	64
每股红利	0.86	0.08	0.00	0.05	0.16	其他	410	(182)	(40)	(27)	(20)
每股净资产	21.30	15.61	16.00	17.02	18.48	<b>经营活动现金流</b>	<b>(387)</b>	<b>429</b>	<b>235</b>	<b>488</b>	<b>603</b>
ROIC	-1%	-13%	1%	6%	9%	资本开支	(409)	(236)	(333)	(326)	(298)
ROE	-2%	1%	2%	6%	9%	其它投资现金流	244	(502)	(30)	(30)	(30)
毛利率	38%	25%	26%	28%	29%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(165)</b>	<b>(738)</b>	<b>(363)</b>	<b>(356)</b>	<b>(328)</b>
EBIT Margin	-4%	-5%	1%	5%	7%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	-1%	5%	9%	11%	负债净变化	64	208	0	0	0
收入增长	-10%	21%	24%	20%	17%	支付股利、利息	(143)	(19)	0	(13)	(37)
净利润增长率	-119%	196%	76%	179%	50%	其它融资现金流	347	(216)	437	(220)	(205)
资产负债率	25%	27%	34%	31%	28%	<b>融资活动现金流</b>	<b>268</b>	<b>(27)</b>	<b>437</b>	<b>(233)</b>	<b>(243)</b>
息率	1.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.3%	<b>现金净变动</b>	<b>(281)</b>	<b>(328)</b>	<b>309</b>	<b>(101)</b>	<b>32</b>
P/E	(161.0)	235.4	134.1	48.0	32.1	货币资金的期初余额	1955	1674	1346	1655	1555
P/B	2.4	3.3	3.2	3.0	2.8	货币资金的期末余额	1674	1346	1655	1555	1586
EV/EBITDA	(1123.9)	(355.5)	96.8	41.8	28.1	企业自由现金流	(1294)	(164)	(150)	101	238
						权益自由现金流	(882)	(171)	283	(125)	35

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032