

## Q1 毛利率显著回升，产品矩阵持续丰富

2024 年 04 月 28 日

► **事件：**2024 年 4 月 25 日，艾为电子发布 2024 年一季报，2024 年第一季度，公司实现营业收入 7.76 亿元，YOY+101.75%，归母净利润 0.36 亿元，较上年同期扭亏为盈。

► **Q1 营收同比大增 101.75%，毛利率显著回升。** Q1 公司营收 7.76 亿元，YoY+101.75%，QoQ+3.71%；毛利率为 27.24%，环比提升达 2.89pct；归母净利润 3582 万元，同比实现扭亏。下游手机市场回暖，叠加公司新品持续上量，公司经营表现淡季不淡，营收和毛利率均获得环比提升。同时，公司持续提效降费，Q1 研发费用+销售费用+管理费用共计 1.87 亿元，带动归母净利润扭亏。

► **降本增效成果显著，利润剪刀差有望逐步体现。**近年来公司持续推行提效降费，伴随着行业周期上行，轻装上阵有望带动利润弹性。具体而言，公司持续推进管理变革包括产研过程数字化，且人工费用、工程开发费用、股份支付费用较上年同期均有所减少。此外，公司自建工艺平台与测试平台，构筑坚实成本壁垒，加快产品迭代以及产品性能和成本优化，公司现已布局 30 余种工艺，多款产品实现量产供货。

► **产品矩阵持续丰富，成长空间可期。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计发布产品 1200 余款，产品子类达到 42 类。其中，多产品线新品推出值得期待：(1) 高性能数模混合：首款车载 T-BOX 的音频功放芯片、车规压感检测处理器、手机摄像头光学防抖全系列等新品发布量产。(2) 电源管理：逻辑芯片及双向隔离 OVP 在消费端实现量产，针对 AIoT 及模块市场推出多款芯片，深化平台化布局。(3) 信号链：首款 I<sup>2</sup>C 开关和多路复用器突破导入工业客户；系列化布局 Reset、运放、磁性传感器芯片；线性 Hall、射频产品在客户端均有所突破。

► **投资建议：**我们预计公司 2024/25/26 年归母净利润分别为 2.28/4.23/6.62 亿元，对应 2024/25/26 年现价 PE 分别为 57/31/20 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：

56.43 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 年业绩预告点评：2023 年业绩预告超预期，消费模拟龙头率先反弹-2024/01/31
- 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 年三季报点评：Q3 业绩承压，强研发构筑长期竞争力-2022/11/13

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,531	3,170	4,114	5,161
增长率 (%)	21.1	25.2	29.8	25.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	51	228	423	662
增长率 (%)	195.6	347.1	85.4	56.6
每股收益 (元)	0.22	0.98	1.82	2.85
PE	257	57	31	20
PB	3.6	3.4	3.1	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,531	3,170	4,114	5,161
营业成本	1,902	2,240	2,823	3,424
营业税金及附加	5	6	7	9
销售费用	100	116	128	134
管理费用	153	144	187	234
研发费用	507	514	626	785
EBIT	-110	164	362	597
财务费用	6	1	-3	-6
资产减值损失	-34	-6	0	0
投资收益	121	62	80	101
营业利润	15	228	445	704
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	15	228	445	704
所得税	-36	0	22	42
净利润	51	228	423	662
归属于母公司净利润	51	228	423	662
EBITDA	24	312	520	763

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,365	1,436	1,694	2,615
应收账款及票据	62	75	98	123
预付款项	23	17	26	33
存货	675	909	1,123	1,041
其他流动资产	1,433	1,461	1,224	1,229
流动资产合计	3,558	3,897	4,166	5,042
长期股权投资	84	84	84	84
固定资产	725	783	837	842
无形资产	97	97	97	97
非流动资产合计	1,378	1,582	1,722	1,715
资产合计	4,936	5,479	5,887	6,757
短期借款	326	326	326	326
应付账款及票据	423	642	683	857
其他流动负债	211	417	379	476
流动负债合计	960	1,385	1,388	1,659
长期借款	330	202	202	202
其他长期负债	24	32	48	48
非流动负债合计	354	233	250	250
负债合计	1,314	1,619	1,638	1,909
股本	232	232	232	232
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3,622	3,861	4,249	4,848
负债和股东权益合计	4,936	5,479	5,887	6,757

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.12	25.25	29.77	25.46
EBIT 增长率	20.33	249.07	121.01	65.08
净利润增长率	195.55	347.07	85.36	56.65
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	24.85	29.35	31.37	33.65
净利润率	2.02	7.19	10.28	12.83
总资产收益率 ROA	1.03	4.16	7.18	9.80
净资产收益率 ROE	1.41	5.91	9.95	13.66
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.71	2.81	3.00	3.04
速动比率	2.67	1.93	2.13	2.35
现金比率	1.42	1.04	1.22	1.58
资产负债率 (%)	26.62	29.54	27.82	28.25
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	8.89	6.35	6.68	7.31
存货周转天数	129.48	148.11	145.23	110.94
总资产周转率	0.52	0.61	0.72	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.22	0.98	1.82	2.85
每股净资产	15.61	16.64	18.31	20.90
每股经营现金流	1.85	2.24	1.18	4.57
每股股利	0.05	0.15	0.27	0.43
<b>估值分析</b>				
PE	257	57	31	20
PB	3.6	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	542.47	41.84	25.05	17.09
股息收益率 (%)	0.09	0.26	0.48	0.76

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	51	228	423	662
折旧和摊销	134	148	159	165
营运资金变动	360	195	-246	315
经营活动现金流	429	520	274	1,061
资本开支	-236	-269	-281	-158
投资	-634	0	0	0
投资活动现金流	-738	-269	38	-58
股权募资	0	0	0	0
债务募资	15	-155	0	0
筹资活动现金流	-27	-181	-53	-83
现金净流量	-328	70	258	921

## 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