

艾为电子 (688798.SH)

二季度收入创季度新高，毛利率环比回升

优于大市

核心观点

上半年收入同比增长 57%，二季度毛利率同环比回升。公司 2024 上半年实现营业收入 15.81 亿元 (YoY +56.77%)，归母净利润 0.91 亿元，扣非归母净利润 0.68 亿元，同比扭亏为盈，毛利率提高 0.8pct 至 28.09%，研发费用同比减少 23% 至 2.53 亿元，研发费率同比下降 16.5pct 至 16%。其中 2Q24 营收 8.06 亿元 (YoY +29%，QoQ +3.9%)，归母净利润 0.56 亿元 (YoY +6086%，QoQ +55%)，扣非归母净利润 0.44 亿元 (YoY +180%，QoQ +84%)，毛利率为 28.90% (YoY +2.5pct，QoQ +1.7pct)，研发费率为 15.78% (YoY -10.5pct，QoQ -0.4pct)。

上半年高性能数模混合芯片收入增长 53%，推出多款车规级音频功放产品。2024 上半年公司高性能数模混合芯片收入 7.56 亿元 (YoY +52.9%)，占比 48%，毛利率为 27.9%。新产品方面，推出了应用于手机的旗舰级数字音频功放产品和应用于蓝牙音频设备、智能音箱、笔记本电脑等领域的中功率音频功放产品，同时推出了覆盖 TBOX、AVAS、Car Audio 等领域的多款车规级音频功放产品；另外，公司推出了第三代高灵敏度低功耗 SAR Sensor，有效满足 5G 多天线降 SAR 需求，在品牌客户实现大规模量产。

上半年电源管理芯片收入增长 45%，毛利率回升。2024 上半年公司电源管理芯片收入 5.22 亿元 (YoY +44.8%)，占比 33%，毛利率为 36.2%，相比去年全年的 27.9% 提高 8.3pct。新产品方面，LDO PMIC 加速放量，PC 规格的双向隔离 OVP 陆续量产，Amoled power 在多家头部客户获得突破，预计下半年开始实现大规模量产，APT buck-boost 产品突破车载行业重点 Tier1 客户。

信号链芯片收入翻倍以上增长，毛利率改善。2024 上半年公司信号链芯片收入 3.02 亿元 (YoY +118%)，占比 19%，毛利率为 14.4%，相比去年全年的 4.2% 提高 10.2pct。新产品方面，推出了多款国产工艺的开关和 LNAs，运算放大器系列产品在音箱、家电、医疗器械等领域实现大规模量产，电平转换车规产品在 TBOX、TCAM 等应用中已突破多家重点 Tier1 客户并实现量产，高速开关产品在 FTTR/路由/CPE/MIFI 多种应用场景导入头部客户并加速上量。

投资建议：新产品研发和客户导入顺利，维持“优于大市”评级

公司毛利率回升并控制研发费用和管理费用等支出，我们上调 2024-2026 年归母净利润至 1.24/2.79/4.03 亿元 (前值 0.90/2.50/3.75 亿元)，对应 2024 年 8 月 19 日股价的 PE 分别为 81/36/25x。公司新产品持续推出，同时盈利能力改善，维持“优于大市”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	3,183	3,828	4,502
(+/-%)	-10.2%	21.1%	25.8%	20.2%	17.6%
归母净利润 (百万元)	-53	51	124	279	403
(+/-%)	-118.5%	195.6%	142.4%	125.8%	44.2%
每股收益 (元)	-0.32	0.22	0.53	1.20	1.73
EBIT Margin	-3.7%	-5.4%	3.3%	6.6%	8.5%
净资产收益率 (ROE)	-1.5%	1.4%	3.3%	7.0%	9.4%
市盈率 (PE)	-133.2	194.8	80.6	35.7	24.7
EV/EBITDA	-953.4	-300.2	54.9	29.6	21.1
市净率 (PB)	2.01	2.74	2.66	2.51	2.32

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

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003	证券分析师：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn S0980524060001
联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn	联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	42.82 元
总市值/流通市值	9963/5793 百万元
52 周最高价/最低价	91.64/42.27 元
近 3 个月日均成交额	95.61 百万元

市场走势

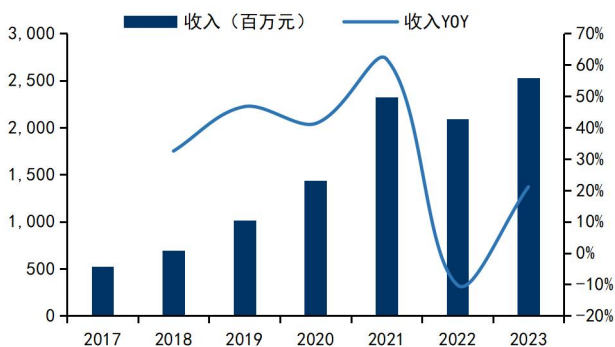


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

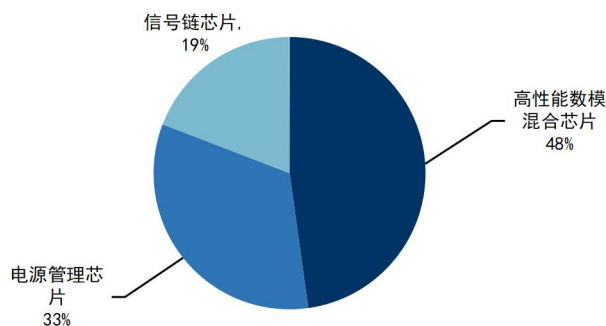
- 《艾为电子 (688798.SH) - 2023 年收入同比增长 21%，四季度毛利率回升》——2024-04-12
- 《艾为电子 (688798.SH) - 三季度收入创季度新高，短期利润承压》——2023-10-31
- 《艾为电子 (688798.SH) - 二季度收入环比增长 62%，多款新产品实现量产》——2023-08-22
- 《艾为电子 (688798.SH) - 2022 年收入同比减少 10%，四季度环比增长》——2023-04-17
- 《艾为电子 (688798.SH) - 上半年收入同比增长 22%，各产品线不断开拓》——2022-08-26

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 2024 上半年收入构成



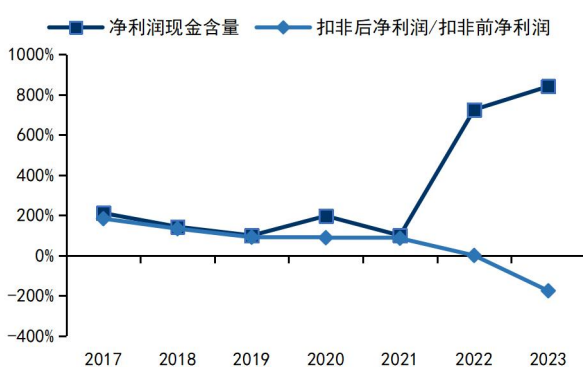
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



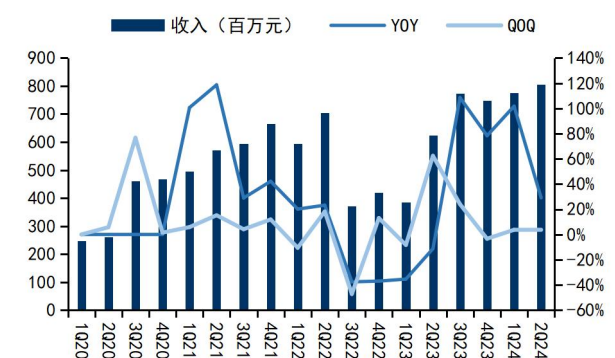
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



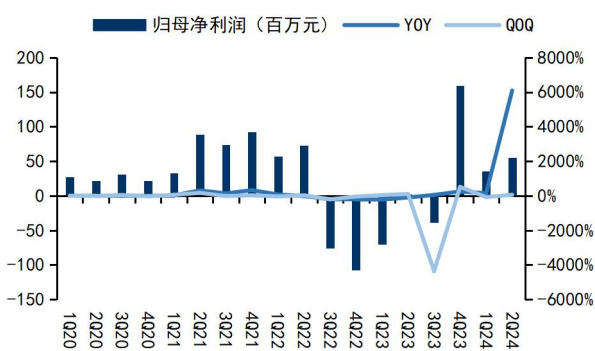
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



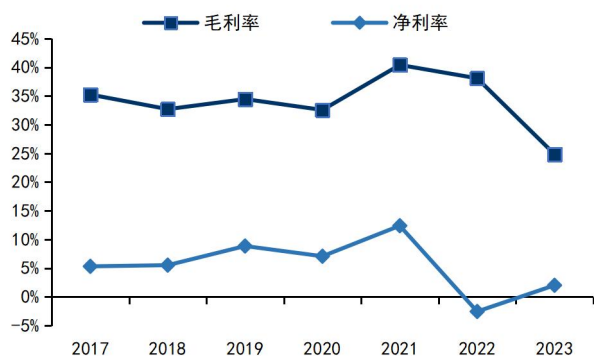
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



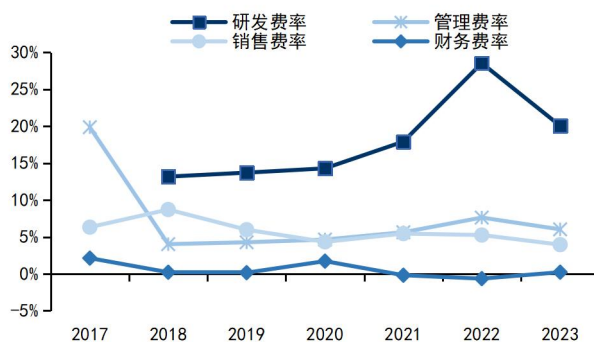
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



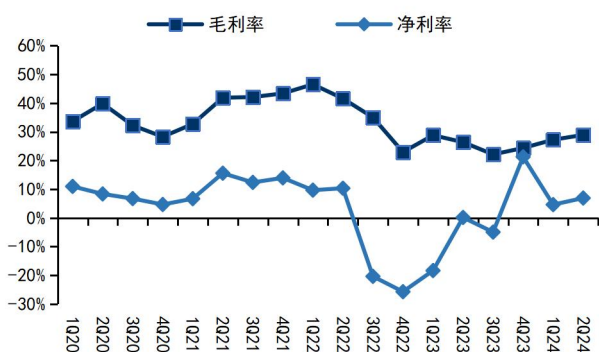
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



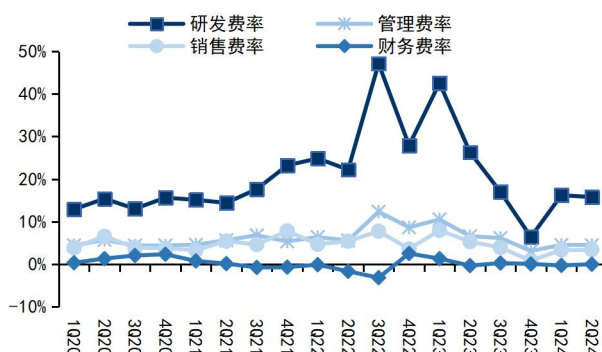
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	3183	3828	4502
应收款项	63	73	91	110	129	营业成本	1294	1902	2273	2690	3140
存货净额	879	675	715	702	736	营业税金及附加	8	5	10	11	12
其他流动资产	712	1445	1472	1500	1529	销售费用	110	100	115	115	126
流动资产合计	3335	3558	3953	3885	4000	管理费用	159	153	157	184	211
固定资产	768	785	1010	1197	1328	研发费用	596	507	525	574	630
无形资产及其他	33	97	93	89	85	财务费用	(13)	6	3	5	(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)
资产总计	4729	4936	5582	5727	5999	其他	17	61	22	22	21
短期借款及交易性金融负债	551	353	758	554	364	营业利润	(83)	15	122	287	422
应付款项	280	423	506	596	694	营业外净收支	1	0	3	1	1
其他流动负债	218	184	218	255	296	利润总额	(82)	15	125	288	424
流动负债合计	1049	960	1482	1404	1354	所得税费用	(29)	(36)	1	9	21
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	归属于母公司净利润	(53)	51	124	279	403
长期负债合计	144	354	354	354	354	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1193	1314	1836	1758	1707	净利润	(53)	51	124	279	403
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	3746	3969	4291	折旧摊销	69	98	111	142	171
负债和股东权益总计	4729	4936	5582	5727	5999	公允价值变动损失	(6)	(10)	(5)	(7)	(7)
关键财务与估值指标						财务费用	20	13	3	5	(3)
每股收益	(0.32)	0.22	0.53	1.20	1.73	营运资本变动	(904)	424	36	101	64
每股红利	0.00	0.05	0.11	0.24	0.35	其他	410	(182)	(39)	(26)	(19)
每股净资产	21.30	15.61	16.10	17.06	18.44	经营活动现金流	(387)	429	266	515	630
ROIC	-1%	-13%	3%	7%	11%	资本开支	(409)	(236)	(333)	(326)	(298)
ROE	-2%	1%	3%	7%	9%	其它投资现金流	244	(502)	(30)	(30)	(30)
毛利率	38%	25%	29%	30%	30%	投资活动现金流	(165)	(738)	(363)	(356)	(328)
EBIT Margin	-4%	-5%	3%	7%	9%	权益性融资	0	0	25	0	0
EBITDA Margin	-0%	-1%	7%	10%	12%	负债净变化	64	208	0	0	0
收入增长	-10%	21%	26%	20%	18%	支付股利、利息	(143)	(19)	(25)	(56)	(81)
净利润增长率	-119%	196%	142%	126%	44%	其它融资现金流	347	(216)	405	(204)	(190)
资产负债率	25%	27%	33%	31%	28%	融资活动现金流	268	(27)	405	(260)	(270)
息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.6%	0.8%	现金净变动	(281)	(328)	309	(101)	32
P/E	(133.2)	194.8	80.6	35.7	24.7	货币资金的期初余额	1955	1674	1346	1655	1555
P/B	2.0	2.7	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	1674	1346	1655	1555	1587
EV/EBITDA	(953.4)	(300.2)	54.9	29.6	21.1	企业自由现金流	(1294)	(164)	(82)	164	301
						权益自由现金流	(882)	(171)	320	(46)	114

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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