

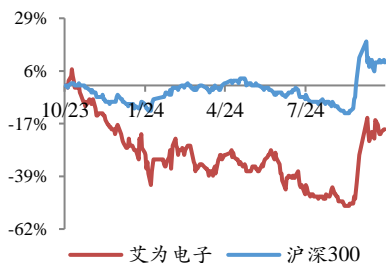
毛利率持续改善，收入结构日益优化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价(元)	67.05
近12个月最高/最低(元)	91.64/38.94
总股本(百万股)	233
流通股本(百万股)	135
流通股比例(%)	57.94
总市值(亿元)	156
流通市值(亿元)	91

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.单季度收入历史新高，经营性杠杆开始撬动 2024-08-25

2.艾为电子：下游需求复苏，持续推进平台化布局 2024-05-08

3.经营性利润转正，成长空间值得期待 2024-04-11

主要观点：

●事件

2024年10月30日，艾为电子公告2024年三季度报告，公司前三季度实现营业收入23.7亿元，同比增长32.7%，前三季度归母净利润1.8亿元，同比增长264.7%，前三季度扣非归母净利润1.4亿元，同比增长161.1%；对应3Q24单季度收入7.9亿元，同比增长1.3%，环比下降2.6%，单季度归母净利润0.86亿元，同比扭亏，环比增长55.3%，单季度扣非归母净利润0.68亿元，同比扭亏，环比增长56.3%。

●毛利率改善过程仍在持续，经营性杠杆不断撬动

我们在艾为电子的中报点评报告《单季度收入历史新高，经营性杠杆开始撬动》中，针对市场担忧的下半年会旺季不旺的可能性进行了解答，强调了在客户拉货节奏变化以及公司主动选择产品投放的过程中，收入可能会有季度上的环比波动，但是毛利额表现上仍会更为积极。从公司三季度实际落地的报表情况看，验证了我们之前的观点，公司3Q24收入有小幅的环降，但是单季度毛利率32.9%，同比增长10.8pct，环比增长4.0pct，对应的3Q24毛利额2.6亿元，同比增加0.87亿元，环比增长0.25亿元。

我们认为公司的毛利率改善过程仍在持续，原因在于两点：1)新料号的持续开出，特别是非消费电子料号会继续拉高综合毛利率；2)非正常毛利率的料号逐渐放弃，离开低质竞争市场。从行业节奏上判断，随着四季度进入安卓系旗舰新机发布高峰期，我们认为公司的经营表现值得期待。

●消费电子成长空间依然充足，期待工业+汽车料号增长

公司产品持续从消费类电子逐步渗透至AIoT、工业、汽车等多市场领域，不断扩大客户群和行业深度、宽度。消费电子方面，上半年经营亮点颇多，比如摄像头马达驱动业务营业收入实现加速放量增长。车载领域，DCDC突破车载行业重点Tier1客户，在汽车Tbox应用中提供有力电源保障，提高车载通讯方案的供电效率；车载音频方面，艾为推出了覆盖TBOX、AVAS、Car Audio等诸多领域的多款车规级音频功放产品，充分满足车载客户音频应用需求，艾为车载音频算法也获得了多家车载客户的认可。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

我们维持对公司2024-2026年的盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为2.2、4.0、6.1亿元，对应EPS为0.96、1.72、2.61元/股，对应PE为69.7、39.0、25.7倍，维持公司“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。

● 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	400	607
净利润同比 (%)	195.6%	339.1%	78.6%	51.8%
毛利率 (%)	24.8%	27.4%	29.8%	32.1%
ROE (%)	1.4%	5.7%	9.3%	12.3%
每股收益 (元)	0.22	0.96	1.72	2.61
P/E	313.77	69.65	38.99	25.69
P/B	4.42	3.98	3.61	3.16
EV/EBITDA	638.21	43.61	27.50	18.60

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	4106	4763	5628	营业收入	2531	3164	4014	4923
现金	1365	1800	2253	2902	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	2	-3
其他流动资产	1422	1460	1469	1476	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	1378	1445	1352	1256	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	421	639
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	632	633	633	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4936	5550	6114	6884	利润总额	15	236	421	639
流动负债	960	1280	1444	1607	所得税	-36	12	21	32
短期借款	326	326	326	326	净利润	51	224	400	607
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	474	528	585	归属母公司净利润	51	224	400	607
非流动负债	354	348	348	348	EBITDA	24	337	519	732
长期借款	330	330	330	330	EPS (元)	0.22	0.96	1.72	2.61
其他非流动负债	24	18	18	18					
负债合计	1314	1628	1792	1955					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	232	233	233	233					
资本公积	3125	3186	3186	3186					
留存收益	265	503	904	1511					
归属母公司股东权益	3622	3922	4322	4929					
负债和股东权益	4936	5550	6114	6884					

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	2026E
经营活动现金流	429	272	405	586	成长能力				
净利润	51	224	400	607	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%	78.6%	51.8%
财务费用	13	20	20	20	归属于母公司净利	195.6%	339.1%	78.6%	51.8%
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	236	440	661	净利率 (%)	2.0%	7.1%	10.0%	12.3%
投资活动现金流	-738	-111	69	83	ROE (%)	1.4%	5.7%	9.3%	12.3%
资本支出	-236	-2	-2	0	ROIC (%)	-8.5%	4.8%	7.7%	10.3%
长期投资	-634	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	131	-109	71	83	资产负债率 (%)	26.6%	29.3%	29.3%	28.4%
筹资活动现金流	-27	270	-20	-20	净负债比率 (%)	36.3%	41.5%	41.5%	39.7%
短期借款	-193	0	0	0	流动比率	3.71	3.21	3.30	3.50
长期借款	208	0	0	0	速动比率	2.67	2.36	2.42	2.60
普通股增加	66	1	0	0	营运能力				
资本公积增加	-38	61	0	0	总资产周转率	0.52	0.60	0.69	0.76
其他筹资现金流	-69	208	-20	-20	应收账款周转率	56.84	61.36	85.30	81.37
现金净增加额	-328	434	454	649	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	0.96	1.72	2.61
每股经营现金流(薄)	1.84	1.17	1.74	2.52
每股净资产	15.61	16.86	18.58	21.19

估值比率				
P/E	313.77	69.65	38.99	25.69
P/B	4.42	3.98	3.61	3.16
EV/EBITDA	638.21	43.61	27.50	18.60

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。