

艾为电子 (688798.SH)

前三季度收入同比增长 33%，盈利能力改善

优于大市

核心观点

前三季度收入同比增长 33%，归母净利润扭亏为盈。公司 2024 年前三季度实现收入 23.66 亿元 (YoY +32.71%)，归母净利润 1.78 亿元 (YoY +265%)，扣非归母净利润 1.36 亿元 (YoY +161%)，同比扭亏为盈，净利率提高 13.6pct 至 7.52%。其中 3Q24 实现收入 7.85 亿元 (YoY +1.35%，QoQ -2.62%)，归母净利润 0.86 亿元 (YoY +325%，QoQ +55%)，扣非归母净利润 0.68 亿元 (YoY +290%，QoQ +56%)，净利率为 11.01% (YoY +16.0pct，QoQ +4.1pct)。

三季度毛利率同环比提高，已连续 4 个季度回升。公司 2024 年前三季度毛利率为 29.69%，相比去年同期提高 4.6pct，其中 3Q24 毛利率为 32.92%，同比提高 10.8pct，环比提高 4.0pct，毛利率实现连续 4 个季度持续提升。期间费用方面，前三季度研发费用同比减少 15.56% 至 3.88 亿元，研发费率同比下降 9.4pct 至 16.40%；管理费率同比下降 2.6pct 至 4.64%，销售费率同比下降 1.6pct 至 3.70%，财务费率同比下降 0.1pct 至 0.22%。其中 3Q24 研发费率、销售费率、财务费率同环比均提高，管理费率同比下降，环比提高，四个期间费率合计同比提高 0.1pct，环比提高 3.8pct。

新产品和新市场的市场份额持续提升，降本增效效果明显。公司消费电子、工业互联及汽车领域业务保持稳定增长，新产品和新市场领域的市场份额持续提升。公司采取多项措施提升经营质量，持续推进管理变革包括产研数字化建设，优化运营效率、控费增效，不断提升公司管理效率和研发效率。公司重视研发投入，按照战略规划不断丰富产品品类、拓展市场领域，形成了以高性能数模混合芯片、电源管理及信号链产品线为主的平台化协同运作，同时稳步构建产品多维、市场多维的发展态势，为公司的未来业务增长奠定了基础。

投资建议：新产品和新市场进展顺利，维持“优于大市”评级

公司毛利率回升并采取多项降本增效措施，盈利能力逐渐改善，我们上调 2024-2026 年归母净利润至 2.41/3.97/5.45 亿元（前值 1.24/2.79/4.03 亿元），对应 2024 年 10 月 29 日股价的 PE 分别为 65/39/29x。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	3,149	3,782	4,445
(+/-%)	-10.2%	21.1%	24.4%	20.1%	17.5%
归母净利润(百万元)	-53	51	241	397	545
(+/-%)	-118.5%	195.6%	372.8%	64.7%	37.1%
每股收益(元)	-0.32	0.22	1.04	1.71	2.34
EBIT Margin	-3.7%	-5.4%	5.5%	8.8%	11.0%
净资产收益率 (ROE)	-1.5%	1.4%	6.3%	9.6%	11.9%
市盈率 (PE)	-208.5	305.0	64.7	39.3	28.6
EV/EBITDA	-1415.4	-450.2	60.9	36.2	26.1
市净率 (PB)	3.15	4.29	4.06	3.75	3.40

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：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

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

70.51 元

总市值/流通市值

16406/9539 百万元

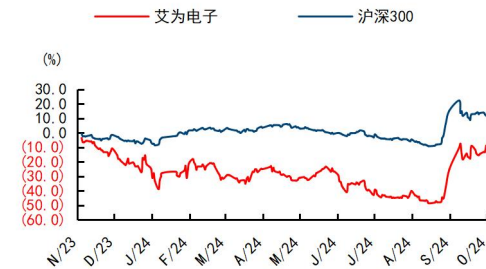
52 周最高价/最低价

91.64/38.94 元

近 3 个月日均成交额

149.69 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) - 二季度收入创季度新高，毛利率环比回升》——2024-08-20

《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

盈利预测

收入：

公司 2024 年前三季度实现收入 23.66 亿元 (YoY +32.71%)，毛利率提高 4.6pct 至 29.69%。其中 3Q24 实现收入 7.85 亿元 (YoY +1.35%，QoQ -2.62%)，毛利率为 32.92%，同比提高 10.8pct，环比提高 4.0pct。

- **高性能数模混合芯片：**公司 2024 上半年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%，相比 2023 年全年提高 0.1pct。考虑到市场需求回升，及公司数字音频功放产品、车规级音频功放产品、SAR Sensor 等新产品上量，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%，毛利率分别为 29.0%/31.0%/31.5%。
- **电源管理芯片：**公司 2024 上半年电源管理芯片收入 5.22 亿元 (YoY +44.8%)，占比 33%，毛利率为 36.2%，相比 2023 年全年的 27.9%提高 8.3pct。考虑到市场需求回升，及公司 LDO PMIC、OVP、Amoled power、APT buck-boost 等新产品上量，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%，毛利率分别为 38.0%/39.0%/39.5%。
- **信号链芯片：**公司 2024 上半年信号链芯片收入 3.02 亿元 (YoY +118%)，占比 19%，毛利率为 14.4%，相比 2023 年全年的 4.2%提高 10.2pct。考虑到市场需求回升，及公司运算放大器、电平转换车规产品、高速开关产品等新产品上量，我们预计公司 2024-2026 年信号链芯片收入增速分别为 +40%/+30%/+25%，毛利率分别为 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
高性能数模混合芯片	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%	47.83%	45.79%	44.03%
	毛利率	37.46%	27.76%	29.00%	31.00%	31.50%
电源管理芯片	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%	36.08%	36.95%	37.72%
	毛利率	38.62%	27.90%	38.00%	39.00%	39.50%
信号链芯片	收入 (百万元)	174.07	348.61	488.05	634.47	793.09
	YOY	-26.87%	100.27%	40.00%	30.00%	25.00%
	占比	8.33%	13.77%	15.50%	16.78%	17.84%
	毛利率	26.95%	4.16%	15.00%	20.00%	23.00%
其他	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%	0.58%	0.49%	0.41%
	毛利率	75.80%	67.47%	67.47%	67.47%	67.47%
合计	收入 (百万元)	2089.52	2530.92	3148.60	3782.23	4445.49
	YOY	-10.21%	21.12%	24.41%	20.12%	17.54%
	毛利率	38.08%	24.85%	30.30%	32.29%	33.15%
销售费率		5.26%	3.96%	3.60%	3.40%	3.20%
管理费率		7.62%	6.03%	4.92%	4.80%	4.69%
研发费率		28.54%	20.05%	16.00%	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：

- **研发费率：**公司 2024 年前三季度研发费率同比下降 9.4pct 至 16.40%，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 16.0%/15.0%/14.0%**。
- **管理费率：**公司 2024 年前三季度管理费率同比下降 2.6pct 至 4.64%，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 4.92%/4.80%/4.69%**。
- **销售费率：**公司 2024 年前三季度销售费率同比下降 1.6pct 至 3.70%，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 3.6%/3.4%/3.2%**。

综上，我们预计 2024-2026 年公司营收同比增长+24.4%/+20.1%/+17.5%至 31.5/37.8/44.5 亿元，归母净利润同比增长 +373%/+65%/+37% 至 +2.41/+3.97/+5.45 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	3149	3782	4445
营业成本	1902	2195	2561	2972
销售费用	100	113	129	142
管理费用	153	155	182	208
研发费用	507	504	567	622
财务费用	6	(0)	(2)	(10)
资产减值及公允价值变动	(25)	(14)	(13)	(14)
营业利润	15	246	408	572
利润总额	15	249	409	573
归属于母公司净利润	51	241	397	545
EPS（摊薄）	0.22	1.04	1.71	2.34
ROE（摊薄）	1%	6%	10%	12%

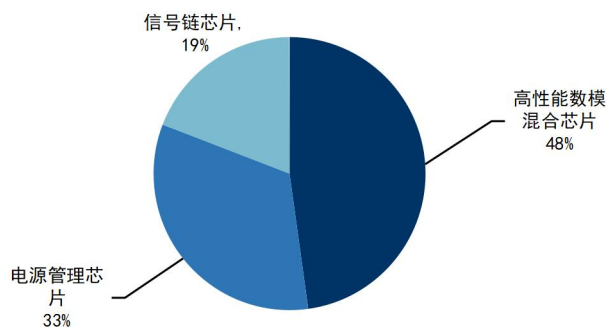
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

图1: 公司营业收入及增速



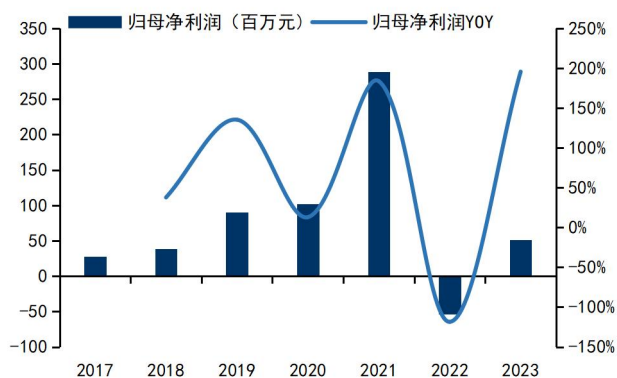
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2024 上半年收入构成



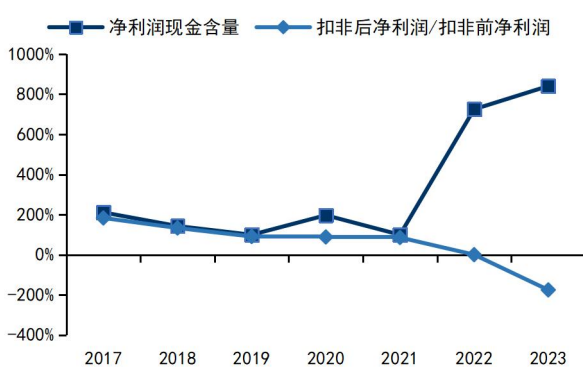
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



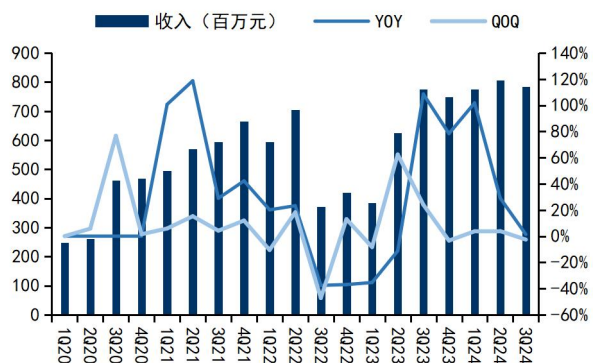
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



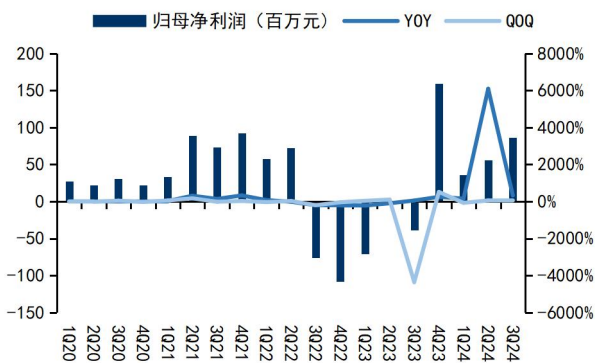
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



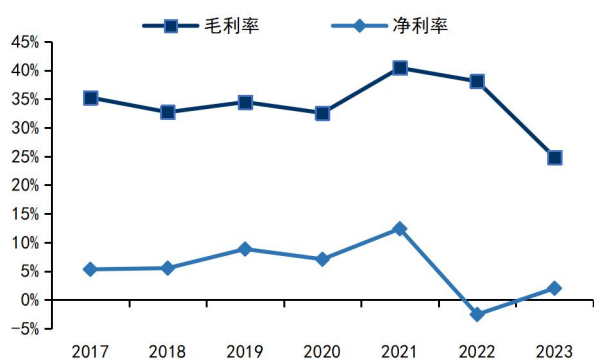
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



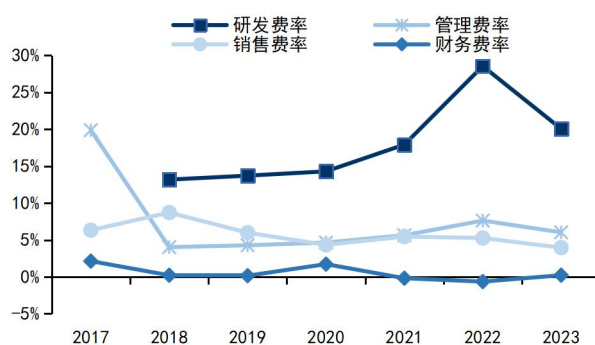
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



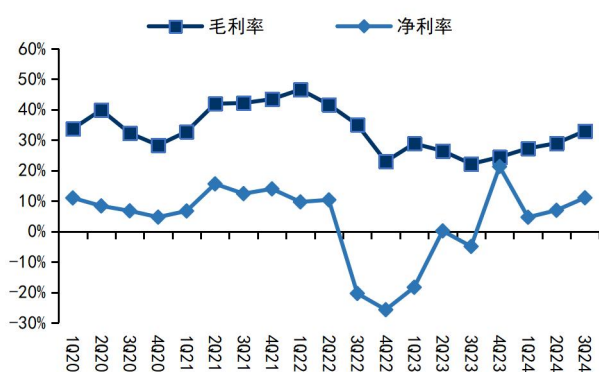
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



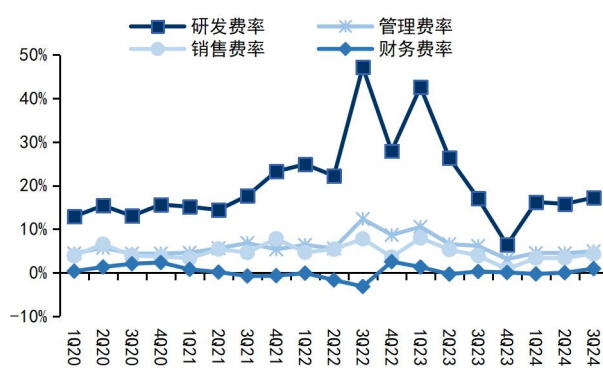
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1617	1900	营业收入	2090	2531	3149	3782	4445
应收款项	63	73	90	108	128	营业成本	1294	1902	2195	2561	2972
存货净额	879	675	632	667	694	营业税金及附加	8	5	10	11	12
其他流动资产	712	1445	1471	1498	1527	销售费用	110	100	113	129	142
流动资产合计	3335	3558	3867	3890	4249	管理费用	159	153	155	182	208
固定资产	768	785	1010	1197	1328	研发费用	596	507	504	567	622
无形资产及其他	33	97	93	89	85	财务费用	(13)	6	(0)	(2)	(10)
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)	(14)	(13)	(14)
资产总计	4729	4936	5496	5732	6248	其他	17	61	57	57	56
短期借款及交易性金融负债	551	353	604	411	364	营业利润	(83)	15	246	408	572
应付款项	280	423	487	566	655	营业外净收支	1	0	3	1	1
其他流动负债	218	184	210	244	282	利润总额	(82)	15	249	409	573
流动负债合计	1049	960	1302	1221	1301	所得税费用	(29)	(36)	7	12	29
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	241	397	545
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	1656	1574	1654	净利润	(53)	51	241	397	545
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	77	34	19	20	21
股东权益	3535	3622	3840	4158	4594	折旧摊销	69	98	111	142	171
负债和股东权益总计	4729	4936	5496	5732	6248	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	(0)	(2)	(10)
每股收益	(0.32)	0.22	1.04	1.71	2.34	营运资本变动	(904)	424	96	38	58
每股红利	0.00	0.05	0.21	0.34	0.47	其他	410	(182)	(19)	(18)	(10)
每股净资产	21.30	15.61	16.50	17.87	19.74	经营活动现金流	(387)	429	444	571	767
ROIC	-1%	-13%	5%	10%	14%	资本开支	(409)	(236)	(333)	(326)	(298)
ROE	-2%	1%	6%	10%	12%	其它投资现金流	244	(502)	(30)	(30)	(30)
毛利率	38%	25%	30%	32%	33%	投资活动现金流	(165)	(738)	(363)	(356)	(328)
EBIT Margin	-4%	-5%	5%	9%	11%	权益性融资	0	0	25	0	0
EBITDA Margin	-0%	-1%	9%	13%	15%	负债净变化	64	208	0	0	0
收入增长	-10%	21%	24%	20%	18%	支付股利、利息	(143)	(19)	(48)	(79)	(109)
净利润增长率	-119%	196%	373%	65%	37%	其它融资现金流	347	(216)	251	(194)	(47)
资产负债率	25%	27%	30%	27%	26%	融资活动现金流	268	(27)	228	(273)	(156)
息率	0.0%	0.1%	0.3%	0.5%	0.7%	现金净变动	(281)	(328)	309	(58)	284
P/E	(208.5)	305.0	64.7	39.3	28.6	货币资金的期初余额	1955	1674	1346	1655	1598
P/B	3.1	4.3	4.1	3.8	3.4	货币资金的期末余额	1674	1346	1655	1598	1881
EV/EBITDA	(1415.4)	(450.2)	60.9	36.2	26.1	企业自由现金流	(1294)	(164)	42	178	396
						权益自由现金流	(882)	(171)	293	(14)	359

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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